

# ABO Wind AG

Deutschland / Cleantech

Börse München

Bloomberg: AB9 GR

ISIN: DE0005760029

Jahresbericht 2020

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial

Risikobewertung

## BUY

€ 63,00

38,8%

High

## DAS GOLDENE JAHRZEHT FÜR WIND UND PV (UND BATTERIE)

ABO Wind hat ihren Jahresbericht 2020 veröffentlicht. Das bereits vorläufig berichtete Nettoergebnis von €13,1 Mio. wurde bestätigt. Auch bei Umsatz und EBIT gelang dem Unternehmen ein beachtliches Wachstum (Umsatz: +18% J/J, EBIT: +14% J/J). Damit kann ABO Wind trotz Pandemie und Rezession auf ein sehr erfolgreiches Jahr zurückblicken. Für 2021 erwartet das Unternehmen eine gesteigerte Gesamtleistung im fast zweistelligen Prozentbereich und ein Nettoergebnis mindestens auf Vorjahresniveau. Angesichts der sich europaweit aufbauenden dritten Pandemiewelle und einer langsamer als erwartet verlaufenden Impfkampagne gestalten wir unsere Schätzung für 2021 etwas konservativer, da wir Projektverzögerungen nicht ausschließen können. Wir gehen aber weiter von einer deutlichen Steigerung des Nettoergebnisses (FBe: €14,9 Mio.) aus. Unsere Nettoergebnisprognosen für 2022 & 2023 bleiben weitgehend unverändert. Insgesamt sehen wir ABO Wind sehr gut aufgestellt, um in den nächsten Jahren kräftig zu wachsen. Die Bilanz wurde über Eigen- und Fremdkapitalmaßnahmen gestärkt, um auch große Projekte finanziell stemmen zu können. Die Projektpipeline wurde letztes Jahr um 4,3 GW erweitert und hat jetzt ein Volumen von knapp 15 GW. ABO Wind ist in 16 Ländern auf vier Kontinenten aktiv und damit international breit aufgestellt, um am erwarteten kräftigen weltweiten Wachstum der erneuerbaren Energien zu partizipieren. Ein um ein Jahr nach vorne gerolltes und aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €63 (bisher: €55) Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

**Kräftiges Wachstum trotz Pandemie** ABO Wind steigerte den Umsatz um 18% auf €149 Mio. (FBe: €163 Mio.). Umsatztreiber waren Griechenland und Irland. Die Gesamtleistung erhöhte sich um gut 13% auf €169 Mio. Die Bruttomarge stieg, bezogen auf die Gesamtleistung, trotz eines deutlich höheren Anteils des im Vergleich zum Rechteverkauf normalerweise margenschwächeren Segments Errichtung von 55,4% auf 57,1%. Dies ist ein Hinweis, wie rentabel derzeit auch die Errichtung ist. (b.w.)

### FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	150,26	126,27	149,16	169,10	228,39	262,65
Jährliches Wachstum	2,4%	-16,0%	18,1%	13,4%	35,1%	15,0%
EBIT (€ Mio.)	22,22	19,64	22,46	24,36	30,93	36,35
EBIT-Marge	14,8%	15,6%	15,1%	14,4%	13,5%	13,8%
Jahresübers. (€ Mio.)	12,74	11,40	13,12	14,93	19,36	23,35
EPS (verwässert) (€)	1,67	1,48	1,54	1,62	2,10	2,53
DPS (€)	0,42	0,42	0,45	0,45	0,46	1,46
FCF (€ Mio.)	-30,29	-24,42	40,53	19,49	-26,54	5,66
Nettoverschuldungsgrad	48,5%	63,0%	5,3%	-3,8%	16,7%	16,7%
Liquide Mittel (€ Mio.)	4,52	9,65	52,80	87,47	64,27	61,78

### RISIKEN

Wesentliche Risiken sind Projektentwicklungs-, Währungs-, Zinsänderungs- und regulatorische Risiken.

### UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Wind AG ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen mit einer Kapazität von ca. 3.600 MW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks und Biogasanlagen. ABO Wind hat ca. 730 Mitarbeiter und sitzt in Wiesbaden.

### HANDELSDATEN

Stand: 17. Mrz 2021

Schlusskurs	€ 45,40
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 418,63 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 14,20 / 52,00
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.110

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	31,9	28,0	21,6
EV/Sales	2,9	2,5	1,9
EV/EBIT	19,0	17,5	13,8
Div.-Rendite	1,0%	1,0%	1,0%

### KURSÜBERSICHT



### UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2020

Liquide Mittel	€ 52,80 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 234,90 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,12 Mio.
Bilanzsumme	€ 249,26 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 44,70 Mio.
Eigenkapital	€ 140,12 Mio.

### AKTIONÄRSSTRUKTUR

Familie Ahn	26,0%
Familie Bockholt	26,0%
Mainova	10,0%
Free Float	38,0%

Das EBIT belief sich auf €22,5 Mio. (+14% J/J) und hat unsere Prognose von €21,2 Mio. um €1,3 Mio. bzw. 6% übertroffen. Höhere Aufwendungen (Personal: €50,8 Mio. versus €41,4 Mio. in 2019, +23% J/J und Abschreibungen auf nicht realisierte Projekte: €10,7 Mio. versus €6,9 Mio. in 2019, +55% J/J) wurden durch den hohen Bruttogewinn und hohe sonstige betriebliche Erträge (€6,4 Mio. versus €3,5 Mio. in 2019) mehr als kompensiert. In den sonstigen betrieblichen Erträgen waren periodenfremde Erträge in Höhe von €3,5 Mio., überwiegend aus der Auflösung von Rückstellungen und Erstattungen, enthalten. Das vorläufig berichtete Nettoergebnis von €13,1 Mio. wurde bestätigt. Damit stieg der Nettogewinn um 15% J/J (vgl. Abbildung 1). Trotz der durchgeführten Kapitalerhöhungen, die die Aktienanzahl von durchschnittlich 7,7 Mio. im Vorjahr auf durchschnittlich 8,5 Mio. erhöhten, stieg der Gewinn pro Aktie um 4% auf €1,54.

#### Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Prognosen

Alle Zahlen in € Mio.	2020A	2020E	Delta	2019A	Delta
Umsatz	149,16	163,25	-8,6%	126,27	18,1%
EBIT	22,46	21,20	5,9%	19,64	14,3%
Marge	15,1%	13,0%		15,6%	
Jahresüberschuss	13,12	13,10	0,2%	11,40	15,1%
Marge	8,8%	8,0%		9,0%	
EPS (verwässert) in €	1,54	1,54	0,0%	1,48	4,1%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Bilanz durch Eigenkapitalmaßnahmen und Schuldenabbau gestärkt** Die Bilanzverbesserung im Laufe des vergangenen Jahres ist schlichtweg beeindruckend. Die liquiden Mittel erhöhten sich von knapp €10 Mio. auf fast €53 Mio. (vgl. Abbildung 2) und geben dem Unternehmen viel Spielraum für Wachstumsinvestitionen. Das Working Capital (Vorräte + Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ./ Verbindlichkeiten aus L&L) blieb weitgehend unverändert (€91,3 Mio. versus €90,5 Mio im Vj.). Angesichts des deutlich gestiegenen Umsatzes sank die Working Capital-Quote (Working Capital / Umsatz) um mehr als 10 Prozentpunkte von 71,6% auf 61,2%.

#### Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzkennzahlen

in € Mio.	2020A	2019A	Delta
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>12,5</b>	<b>10,1</b>	<b>23%</b>
Vorräte	64,4	80,2	-20%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	34,0	20,7	65%
Forderungen. geg. verbundene Unternehmen	62,4	87,1	-28%
Wertpapiere	9,3	17,7	-47%
Liquide Mittel	52,8	9,6	447%
<b>Umlaufvermögen insgesamt</b>	<b>234,9</b>	<b>230,6</b>	<b>2%</b>
Eigenkapital	140,1	103,6	35%
Eigenkapitalquote	56,2%	42,7%	+14,5 PP
Mezzanine Kapital	12,6	14,4	-12%
Rückstellungen	19,6	24,6	-20%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	51,7	69,7	-26%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	8,6	19,4	-56%
Finanzverbindlichkeiten, insgesamt	60,3	89,1	-32%
Nettoverschuldung	7,5	79,4	-91%
Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)	5,3%	76,7%	-71,4 PP
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	7,1	10,4	-32%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>249,3</b>	<b>242,6</b>	<b>3%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Das Eigenkapital erhöhte sich durch Kapitalerhöhungen und den Nettogewinn von €104 Mio. auf €140 Mio. (+35% J/J). Die Eigenkapitalquote stieg von knapp 43% auf gut 56%. Die gestärkte Eigenkapitalbasis nutzt das Unternehmen nun, um sich über die Nachranganleihe (s.u.) günstig mit zusätzlichem Kapital einzudecken. Die Finanzverbindlichkeiten wurden deutlich von €89 Mio. auf €60 Mio. zurückgeführt. Die Nettoverschuldung sank um 91% von gut €79 Mio. auf knapp €8 Mio. Die Bilanzsumme stieg um 3% auf €249 Mio.

**Sehr hoher operativer Cashflow** Der hohe operative Mittelzufluss von €42,5 Mio. speist sich wesentlich aus Nettogewinn (€13,1 Mio.), Abnahme der Vorräte (€15,8 Mio.) und der Abnahme anderer Aktiva (€10,6 Mio.). Wesentlicher Faktor dabei war die Umsetzung zahlreicher Projekte, was sich in der Abnahme der Vorräte sowie im Rückgang der Position Wertpapiere durch die Veräußerung von Anteilen an Projektgesellschaften zeigt. Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände in Höhe von €2,0 Mio. führten zu einem freien Cashflow von €40,5 Mio. (vgl. Abbildung 3). Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit belief sich auf €4,4 Mio. und war wesentlich vom Mittelzufluss aus Eigenkapitalmaßnahmen (+€27,1 Mio.) und der Nettotilgung von Finanzverbindlichkeiten (-€16,6 Mio.) geprägt. Der Nettocashflow betrug €43,3 Mio.

#### Abbildung 3: Ausgewählte Cashflowzahlen

in € Mio.	2020A	2019A
Operativer Cashflow	42,47	-21,80
CAPEX	-1,95	-2,63
Freier Cashflow	40,53	-24,42
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-3,59	-2,25
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4,44	29,16
Nettocashflow	43,32	5,13

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Umsatzanstieg durch deutlich erhöhte Errichtungstätigkeit** ABO Wind steigerte den Umsatz aus Errichtung um 205% auf €90,1 Mio., während sich der Umsatz aus Planung & Rechteverkauf um 44% auf €47,8 Mio. reduzierte (vgl. Abbildung 4). Im Bereich Errichtung wurden 116 MW abgerechnet nach 46 MW im Vorjahr. Im Segment Planung & Projektrechteverkauf blieb ABO Wind hinter den selbst gesteckten Zielen zurück. Statt der anvisierten 150-250 MW wurden nur Projektentwicklungen mit einer Gesamtkapazität von 97 MW abgeschlossen. Die Projektrechtsverkäufe hatten ein Volumen von 252 MW (Vj.: 983 MW). Die Projektrechtsverkäufe verteilten sich auf vier Projekte, ein nordirisches Windprojekt (22 MW), ein spanisches Solarprojekt (210 MW) sowie zwei argentinische Solarprojekte (jeweils 10 MW). Der Dienstleistungsumsatz stieg um 6% auf €11,3 Mio. Zum Jahresende 2020 waren 512 Windkraftanlagen mit einer Gesamtkapazität von 1.257 MW in der Betriebsführung (Vj.: 1.236 MW).

#### Abbildung 4: Umsatzentwicklung nach Segmenten

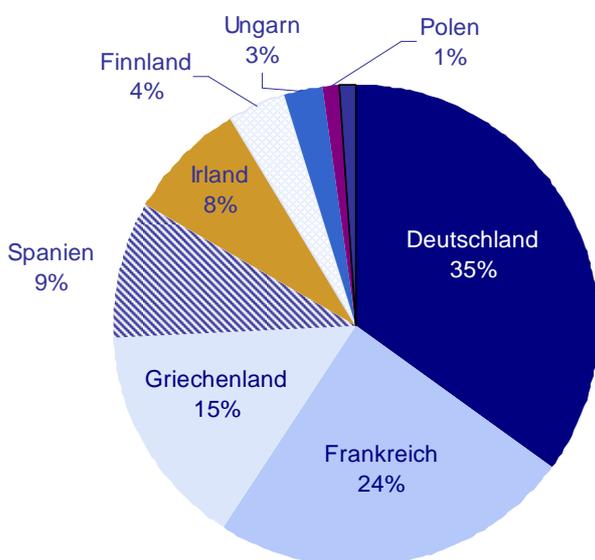
Segmentumsatz in € Mio.	2020A	2019A	Delta
Errichtung	90,1	29,6	205%
Planung & Rechteverkauf	47,8	86,1	-44%
Dienstleistungen	11,3	10,7	6%
<b>Umsatz insgesamt</b>	<b>149,2</b>	<b>126,3</b>	<b>18%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

### Geografischer Umsatzmix wie im Vorjahr von Deutschland und Frankreich dominiert

Der in Deutschland erzielte Umsatz blieb nahezu konstant bei gut €52 Mio., allerdings fiel der Umsatzanteil von 42% auf 35% (vgl. Abbildung 5). Auch in Frankreich erreichte ABO Wind mit fast €36 Mio. nahezu den Vorjahreswert, auch hier sank der Umsatzanteil deutlich von 29% auf 24%. Der große Aufsteiger ist Griechenland mit einem Umsatzanteil von 15% (2019: 3%). In Griechenland brachte ABO Wind 2020 ihren bislang größten Solarpark (38 MW) ans Netz. In Spanien erzielte das Unternehmen einen im Jahresvergleich leicht rückläufigen Umsatz von knapp €14 Mio. (Umsatzanteil: 9%). Der Umsatz in Irland, der im Vorjahr noch bedeutungslos war, belief sich auf €12 Mio. (Umsatzanteil: 8%). Neu dabei ist Polen mit fast €2 Mio. Insgesamt ergab sich ein breiter Umsatzmix aus 11 Ländern, der zeigt, dass sich die Internationalisierung auszahlt. Während die etablierten Märkte absolut stagnierten, sorgten Griechenland und Irland für Wachstum.

**Abbildung 5: Geografischer Umsatzmix**



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Errichtung von Windparks nimmt weiter an Fahrt auf** Vier deutsche Windparks mit zusammen 85 MW Leistung sind aktuell im Bau. Die Inbetriebnahme erfolgt dieses und nächstes Jahr. Da die Windparks in den Ausschreibungen hohe Zuschläge erhalten haben, sollten sie sehr profitabel sein und können daher zu attraktiven Margen verkauft werden. Für den finnischen Windpark Kakkoneva (40 MW) hat ABO Wind einen privaten Stromabnahmevertrag (PPA) abgeschlossen und damit die wirtschaftliche Baureife erreicht. Die Inbetriebnahme ist für 2022 geplant. In Polen hat das Unternehmen für einen ersten Windpark (20 MW) einen Tarif ersteigert und wird dieses Jahr mit dem Bau beginnen. In Spanien und Finnland errichtet ABO Wind erstmals Windparks mit einer Leistung von 100 MW. Zwar ist das Unternehmen hier „nur“ als Dienstleister tätig, was aber nichts an der Projektgröße und den damit verbundenen organisatorischen Herausforderungen ändert. Hier kann ABO Wind die Errichtung großer Windparks „üben“, ohne das volle finanzielle Risiko zu tragen. In Zukunft wird das Unternehmen auch Windparks dieser Größe auf eigene Rechnung errichten.



**Einstieg in den Solarmarkt im Jahr 2016 zahlt sich immer stärker aus** Aus dem zarten Pflänzchen Solar ist eine veritable Säule des Geschäftsmodells von ABO Wind geworden. Bis März 2021 hat das Unternehmen Solarparks mit 70 MW Leistung in fünf Ländern schlüsselfertig errichtet und weitere 325 MW in der Entwicklungsphase verkauft. 2020 trug der Solarbereich 19% zum Umsatz im Projektierungsgeschäft bei. In Griechenland sicherte sich ABO Wind Tarife für fünf weitere Solarparks à 10 MW, die sich im Frühjahr 2021 im Bau befanden. Die PV-Projektpipeline ist auf mehr als 5.000 MW gewachsen. Jedes zweite neu akquirierte Projekt ist inzwischen ein Solarprojekt. Mittelfristig dürfte rund ein Drittel des Gewinns mit der Photovoltaik erwirtschaftet werden.

**Projektpipeline 2020 deutlich auf 15 GW erweitert** Letztes Jahr akquirierte ABO Wind in Europa neue Projekte mit einer Gesamtleistung von 2,7 GW. Außerhalb Europas gelang die Sicherung von 1,6 GW. Die Projektakquise war damit 2020 äußerst erfolgreich. Insgesamt kamen 4,3 GW dazu; das ist mehr als doppelt so viel wie das Unternehmen pro Jahr im Durchschnitt anstrebt. Das Neugeschäft 2020 verteilt sich in MW gerechnet zu zwei Drittel auf Wind- und zu einem Drittel auf Solarenergie. Die Anzahl der Projekte verteilt sich jeweils hälftig auf die beiden Technologien. Insgesamt hat sich das Volumen der Wind- und PV-Projektpipeline damit auf ca. 15 GW erhöht. ABO Wind verfügt damit über eine stattliche Projektpipeline. In den Ländern Finnland und Südafrika beläuft sich die jeweilige Projektpipeline auf über 3 GW. In Deutschland, Frankreich, Spanien und Argentinien hat die Pipeline eine Größenordnung von jeweils ca. 1,5 GW. In Griechenland, Kanada, Kolumbien, Republik Irland und dem Vereinigten Königreich wird jeweils an dreistelligen Megawattzahlen, insgesamt an 2,3 GW gearbeitet. In den Ländern Niederlande, Polen, Tansania, Tunesien und Ungarn ist die jeweilige Projektpipeline kleiner als 100 MW (zusammen 0,2 GW). Insgesamt befinden sich 605 MW in der Umsetzungsphase (Phase III, dazu gehören auch Projekte, deren Rechte ABO Wind veräußert hat, diese aber als Dienstleister weiter betreut und über Meilensteinzahlungen davon profitiert). Bei 2.590 MW hat ABO Wind eine Genehmigung erreicht. In Phase I sind 11.650 MW (vgl. Abbildung 6).

**Abbildung 6: Projektpipeline ABO Wind, Stand März 2021**

Land	Phase I	Phase II	Phase III	Summe
Deutschland	1.365	50	85	1.500
Frankreich	1.200	50	40	1.290
Finnland	2.700	100	200	3.000
Irland	290	50	10	350
Spanien	950	400	150	1.500
Griechenland	700		50	750
Polen	30	20	20	70
Ungarn	35			35
Großbritannien	200		50	250
Niederlande	30			
Argentinien	700	900		1.600
Kolumbien	400			400
Kanada	500			500
Südafrika	2.500	1.000		3.500
Tansania	50			50
Tunesien		20		20
<b>Summe</b>	<b>11.650</b>	<b>2.590</b>	<b>605</b>	<b>14.815</b>

Phase I: Flächen gesichert, Genehmigung in Arbeit; Phase II: Genehmigung erreicht, Baureife in Arbeit; Phase III: Umsetzung läuft

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Einstieg ins Speichergeschäft** Speicher sind eine natürliche Ergänzung von volatilen Sonnen- bzw. Windstrom, um eine verlässliche Versorgung zu erreichen und um den Strom dann einzusetzen, wenn er gebraucht wird. Das bedeutet auch, dass der Speicher es ermöglicht, den Strom dann zu verkaufen, wenn er einen höheren Preis erzielt. Mit zunehmendem Anteil der volatilen Erneuerbaren Energien am gesamten Strommix nimmt die Bedeutung von Speichern zu. Daher halten wir die Erweiterung von ABO Winds Geschäftsmodell um Energiespeicher für logisch und konsequent. Seit gut zwei Jahren entwickelt ABO Winds Abteilung für Hybride Energiesysteme (HES) und Energiespeicher in vielen Märkten Energiespeicherprojekte. 2020 wurde ein kleiner Energiespeicher in Nordhessen errichtet, und im laufenden Jahr baut das Unternehmen ein großes Batterieprojekt (50 MW) in Nordirland.

Angesichts des sich wandelnden Strommarkts, in dem erneuerbare Energien aus der Nischenposition herausgewachsen sind und zur dominanten Form der Stromproduktion werden, sehen wir ABO Wind mit ihrer Kompetenz, optimal aufeinander abgestimmte Kombination von Wind- und Solarparks sowie Batteriespeichern aus einer Hand anzubieten, im Wettbewerb sehr gut aufgestellt.

**Eigenkapitalmaßnahmen und Nachranganleihe erhöhen finanziellen Spielraum** 2019 und 2020 hat ABO Wind ihr Eigenkapital durch die Ausgabe neuer Aktien um €33 Mio. erhöht. Eine Nachranganleihe, die bis Anfang 2022 exklusiv durch die GLS-Bank platziert wird (Volumen: €30-50 Mio., Kupon: 3,5%, Laufzeit: 9 Jahre) bringt zusätzliche finanzielle Mittel. Gegenwärtig geht ABO Wind aufgrund der hohen Nachfrage nach der Anleihe davon aus, dass der Emissionserlös rund €50 Mio. betragen wird. Die Kapitalmaßnahmen versetzen ABO Wind in die Lage, auch den Bau großer Windparks finanziell zu stemmen.

**Höhere Dividende** Vorstand und Aufsichtsrat schlagen der Hauptversammlung vor, die Dividende von im Vorjahr €0,42 auf €0,45 zu erhöhen (+7% J/J). Bei einer von uns errechneten durchschnittlichen Aktienzahl von 8,5 Mio. lag der Gewinn pro Aktie 2020 bei €1,54. Damit beläuft sich die Payout Ratio auf 29%. Die Dividendenrendite beträgt gegenwärtig ca. 1%.

**Globaler Windmarkt trotz Pandemie auf Rekordniveau** Laut BloombergNEF (Global Wind Turbine Market Shares - Report 2020) wurden 2020 weltweit Windkraftanlagen mit einer Leistung von 96,3 GW (2019: 60,7 GW) neu in Betrieb genommen. Die meisten davon befanden sich an Land (94%), da der Neubau von Offshore Windturbinen auf 6,1 GW (-19% J/J) sank. Während neue jährliche Rekordwerte an Windkraftleistung vor allem in China (72,5 GW, +35% J/J) und den USA (16,5 GW, +77% J/J) erzielt wurden, gingen die Neuerrichtungen in Deutschland gegen den Trend das dritte Jahr in Folge deutlich zurück. 2020 wurden laut Bundesnetzagentur 1,65 GW neu in Betrieb genommen. Gemessen am globalen Marktvolumen sinkt der deutsche Marktanteil damit auf knapp 2%.

**Ein goldenes Jahrzehnt für Wind- und Solarkraft** Die EU-Kommission hat 2020 ihre Klimaziele nachgeschärft und schlägt nunmehr eine CO<sub>2</sub>-Reduzierung von 55% bis 2030 gegenüber 1990 (zuvor: mehr als 40%) vor. Bis 2050 soll Klimaneutralität erreicht werden. Sowohl das Ziel für 2030 als auch für 2050 sind nur mit erheblichen zusätzlichen Wind- und Solarkapazitäten erreichbar. Die USA sind unter der neuen Administration von Präsident Biden wieder dem Pariser Klimaschutzabkommen beigetreten. Die neue Regierung macht den Ausbau erneuerbarer Energien zu einer ihrer Prioritäten.

Deutschland wird die Kernenergie (8 GW) bis 2022 und die Kohlekraft (43 GW) bis spätestens 2038 auslaufen lassen. Zwischenziele bei der Kohle sind eine Reduzierung auf 30 GW bis 2022 und auf 17 GW bis 2030. Der Verlust fossiler Grundlaststromkapazität wird den Druck erhöhen, mehr grüne Kraftwerke zu installieren, verstärkt auf Speicher zu setzen, und wahrscheinlich die Strompreise in die Höhe treiben, was den Wert von Ökostromanlagen beflügeln sollte.

McKinsey geht in einer vom Hydrogen Council beauftragten Studie, die im Januar 2021 veröffentlicht wurde, davon aus, dass bis 2030 90 GW Elektrolysekapazität installiert sein werden. Dies ist ökologisch selbstverständlich nur sinnvoll, wenn dieser zusätzliche Strombedarf aus Grünstromquellen bereitgestellt wird. Es ist jetzt schon absehbar, dass die Errichtung einer globalen Wasserstoffökonomie einen immensen Grünstrombedarf nach sich zieht.

Im Juni 2020 verabschiedete die Bundesregierung ihre nationale Wasserstoffstrategie. Sie prognostiziert einen inländischen Wasserstoffbedarf von 90-110 TWh bis 2030 (derzeit: ca. 55 TWh). Würde dieser zukünftige Bedarf nur durch heimische Windkraft an Land abgedeckt, entspräche dies unter der Annahme von 3.000 Volllaststunden einer zusätzlichen Windkraftkapazität von ca. 30-37 GW.

**Unternehmensguidance: Weiteres Wachstum für 2021 angepeilt** ABO Wind geht für 2021 angesichts zahlreicher im Bau befindlicher oder kurz vor Baubeginn stehender Projekte von einer Steigerung der Gesamtleistung gegenüber 2020 im knapp zweistelligen Prozentbereich aus. Der Rohertrag sollte sich ähnlich positiv entwickeln. Der Konzernjahresüberschuss sollte 2021 mindestens das Niveau des Vorjahres (€13,1 Mio.) erreichen.

#### Abbildung 7: Guidance für 2021

KPI für 2021	Guidance
Gesamtleistung	knapp zweistelliges Wachstum
Rohertrag	knapp zweistelliges Wachstum
Jahresüberschuss	≥ €13,1 Mio.

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

#### Mittelfristprognose 2021 – 2023 zeigt großes Potenzial bis 2023 und darüber hinaus

Ein jährliches Neugeschäft von durchschnittlich 2 GW sollte die Projektpipeline weiter wachsen lassen. Bei den abgeschlossenen Projektentwicklungen erwartet ABO Wind ein durchschnittliches Volumen von 150 bis 250 MW p.a. Der Verkauf von Projektrechten und -portfolien wird voraussichtlich im Bereich der abgeschlossenen Projektentwicklungen oder darüber liegen. Bei den abgeschlossenen Errichtungsleistungen erwartet ABO Wind bis zu 200 MW jährlich (vgl. Abbildung 8).

#### Abbildung 8: Prognose 2021 - 2023

2021-23	Ø p.a.	Einheit
Neugeschäft	2.000	MW
Abgeschl. Projektentwicklungen	150-250	MW
Projektrechte-/Portfolioverkauf	≥ 150-250	MW
Abgeschl. Errichtungsleistungen	≤ 200	MW

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Schätzungen 2021 an aktuelle Pandemielage angepasst, Schätzungen 2022 und 2023 kaum verändert** Angesichts der sich europaweit aufbauenden dritten Pandemiewelle und einer langsamer als erwartet verlaufenden Impfkampagne gestalten wir unsere Schätzung für 2021 etwas konservativer, da wir pandemiebedingte Projektverzögerungen nicht ausschließen können. Wir gehen aber weiter von einer deutlichen Steigerung des Nettoergebnisses (FBe: €14,9 Mio.) aus. Unsere Nettoergebnisprognosen für 2022 & 2023 bleiben weitgehend unverändert. Für 2021 unterstellen wir ein EPS-Wachstum um 5% J/J von €1,54 auf €1,62 und für 2022 von 30% J/J. Wir gehen davon aus, dass es dem Unternehmen gelingt, 2022 einige größere Projekte zu errichten und prognostizieren daher für das Jahr einen Umsatz- und Ergebnisschub.



Abbildung 9: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2021E			2022E			2023E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	190,33	169,10	-11,2%	228,39	228,39	0,0%	262,65	262,65	0,0%
EBIT	26,60	24,36	-8,4%	30,93	30,93	0,0%	36,83	36,35	-1,3%
Marge	14,0%	14,4%		13,5%	13,5%		14,0%	13,8%	
Jahresüberschuss	16,48	14,93	-9,4%	19,42	19,36	-0,3%	23,39	23,35	-0,2%
Marge	8,7%	8,8%		8,5%	8,5%		8,9%	8,9%	
EPS (verwässert) in €	1,79	1,62	-9,4%	2,11	2,10	-0,3%	2,54	2,53	-0,2%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Kaufempfehlung bei erhöhtem Kursziel bestätigt** Wir haben unser DCF-Modell ein Jahr nach vorne gerollt und aktualisiert. Angesichts der deutlich ausgebauten Projektpipeline (netto ungefähr 3 GW mehr als Ende 2019) und des deutlich gestiegenen Volumens von Phase III-Projekten (605 MW versus 138 MW Ende 2019) sehen wir ABO Wind kurz- und mittelfristig sehr gut aufgestellt, um weiter zu wachsen. Unterstützt wird unsere Wachstumsprognose von einem sich verbessernden regulativen Umfeld und global sehr hoher Nachfrage nach Grünstromkapazitäten. Wir erhöhen unser Kursziel auf €63 (bisher: €55). Unsere Empfehlung lautet weiterhin Kaufen.



## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>169.100</b>	<b>228.390</b>	<b>262.649</b>	<b>298.894</b>	<b>337.071</b>	<b>376.661</b>	<b>417.033</b>	<b>457.447</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>17.335</b>	<b>22.231</b>	<b>26.346</b>	<b>28.381</b>	<b>31.970</b>	<b>35.785</b>	<b>39.546</b>	<b>43.013</b>
+ Abschreibungen	1.636	1.786	2.157	2.596	3.056	3.545	4.060	4.596
= Operativer Cashflow (netto)	18.971	24.017	28.502	30.977	35.027	39.330	43.606	47.609
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	522	-50.558	-22.846	-31.741	-27.076	-28.232	-29.000	-29.316
Capex	-2.790	-3.426	-3.940	-4.454	-4.995	-5.551	-6.111	-6.666
Working Capital	3.312	-47.132	-18.906	-27.288	-22.081	-22.681	-22.889	-22.650
= Freier Cashflow (FCF)	19.493	-26.541	5.656	-764	7.951	11.099	14.606	18.293
<b>GW der FCFs</b>	<b>18.551</b>	<b>-23.728</b>	<b>4.750</b>	<b>-603</b>	<b>5.892</b>	<b>7.726</b>	<b>9.551</b>	<b>11.236</b>

### In Tsd EUR

GWs der FCFs explizite Periode (2021E-2035E)	141.330
GWs der FCFs in der Terminalperiode	446.784
Unternehmenswert (EV)	588.114
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten	-7.458
+ Investitionen / Anteile Dritter	30
Shareholder Value	580.686
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>62,98</b>

Terminales Wachstum	2,5%
Terminale EBIT-Marge	11,1%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
5,0%	82,59	89,89	99,66	113,41	134,22	169,39	241,56	
5,5%	70,39	75,46	82,00	90,75	103,08	121,74	153,26	
6,0%	60,77	64,40	68,93	74,79	82,63	93,67	110,37	
6,5%	53,03	55,68	58,92	62,98	68,21	75,22	85,09	
7,0%	46,69	48,65	51,01	53,91	57,53	62,20	68,46	
7,5%	41,41	42,89	44,64	46,74	49,32	52,55	56,71	
8,0%	36,97	38,09	39,41	40,96	42,83	45,13	48,00	

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2028 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2035



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>Umsatz</b>	<b>150.264</b>	<b>126.273</b>	<b>149.155</b>	<b>169.100</b>	<b>228.390</b>	<b>262.649</b>
Bestandsveränderungen	-619	22.752	20.206	21.983	39.511	44.650
Andere aktivierte Eigenleistungen	256	233	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>149.901</b>	<b>149.258</b>	<b>169.361</b>	<b>191.083</b>	<b>267.901</b>	<b>307.299</b>
Herstellungskosten	70.684	66.582	72.592	84.550	148.454	175.974
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>79.217</b>	<b>82.676</b>	<b>96.769</b>	<b>106.533</b>	<b>119.448</b>	<b>131.324</b>
Personalkosten	36.305	41.361	50.776	53.310	56.945	61.046
Sonstige betriebliche Erträge	2.973	3.451	6.362	2.706	3.654	4.202
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13.465	17.143	17.593	18.744	21.697	23.638
<b>EBITDA</b>	<b>32.420</b>	<b>27.623</b>	<b>34.762</b>	<b>37.185</b>	<b>44.460</b>	<b>50.842</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	1.438	1.542	1.649	1.636	1.786	2.157
Abschreibungen UV	8.766	6.437	10.653	11.186	11.745	12.332
<b>EBIT</b>	<b>22.216</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>24.363</b>	<b>30.929</b>	<b>36.353</b>
Nettofinanzergebnis	-918	-1.570	-1.755	-2.400	-2.871	-2.994
<b>EBT</b>	<b>21.298</b>	<b>18.074</b>	<b>20.705</b>	<b>21.963</b>	<b>28.059</b>	<b>33.359</b>
Steuern	8.537	6.668	7.589	7.028	8.698	10.008
Minderheitsbeteiligungen	-17	-4	4	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>12.745</b>	<b>11.402</b>	<b>13.120</b>	<b>14.935</b>	<b>19.360</b>	<b>23.352</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,67</b>	<b>1,48</b>	<b>1,54</b>	<b>1,62</b>	<b>2,10</b>	<b>2,53</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	52,8%	55,4%	57,1%	55,8%	44,6%	42,7%
EBITDA-Marge auf Umsatz	21,6%	21,9%	23,3%	22,0%	19,5%	19,4%
EBIT-Marge auf Umsatz	14,8%	15,6%	15,1%	14,4%	13,5%	13,8%
EBT-Marge auf Umsatz	14,2%	14,3%	13,9%	13,0%	12,3%	12,7%
Nettomarge auf Umsatz	8,5%	9,0%	8,8%	8,8%	8,5%	8,9%
Steuersatz	40,1%	36,9%	36,7%	32,0%	31,0%	30,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	24,2%	32,8%	34,0%	31,5%	24,9%	23,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,0%	13,6%	11,8%	11,1%	9,5%	9,0%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,0%	1,2%	1,1%	1,0%	0,8%	0,8%
Abschreibungen UV	5,8%	5,1%	7,1%	6,6%	5,1%	4,7%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	2,4%	-16,0%	18,1%	13,4%	35,1%	15,0%
Operatives Ergebnis	-11,0%	-11,6%	14,3%	8,5%	27,0%	17,5%
Nettogewinn/ -verlust	-25,1%	-10,5%	15,1%	13,8%	29,6%	20,6%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>184.057</b>	<b>232.427</b>	<b>236.761</b>	<b>270.305</b>	<b>301.243</b>	<b>320.669</b>
Liquide Mittel	4.517	9.648	52.798	87.470	64.272	61.776
Wertpapiere	18.747	17.665	9.331	9.331	9.331	9.331
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20.231	20.678	34.020	27.797	37.544	43.175
Vorräte	71.451	80.171	64.398	69.493	113.882	130.173
Sonstige Forderungen	69.111	104.265	76.214	76.214	76.214	76.214
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>9.985</b>	<b>10.132</b>	<b>12.501</b>	<b>13.655</b>	<b>15.295</b>	<b>17.078</b>
Sachanlagen	4.553	5.208	5.653	6.495	7.806	9.241
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	894	1.298	1.116	1.429	1.757	2.106
Finanzanlagen	4.505	3.626	5.732	5.732	5.732	5.732
Sonstige	33	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>194.042</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>283.961</b>	<b>316.538</b>	<b>337.747</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>43.848</b>	<b>69.146</b>	<b>44.700</b>	<b>57.250</b>	<b>70.626</b>	<b>109.413</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	844	19.362	8.594	18.636	24.917	51.468
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.983	10.380	7.081	9.266	16.269	19.285
Rückstellungen (kurzfristig)	21.014	24.572	19.634	19.634	19.634	19.634
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	11.007	14.832	9.391	9.714	9.806	19.027
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>61.219</b>	<b>69.837</b>	<b>64.446</b>	<b>75.810</b>	<b>79.893</b>	<b>52.425</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	46.837	55.487	51.662	63.026	67.109	39.641
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	14.382	14.350	12.784	12.784	12.784	12.784
<b>Anteile Dritter</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>88.937</b>	<b>103.539</b>	<b>140.086</b>	<b>150.871</b>	<b>165.990</b>	<b>175.879</b>
Gezeichnetes Kapital	7.646	8.071	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	13.542	19.495	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	68.016	76.213	85.671	96.456	111.575	121.464
<b>Passiva</b>	<b>194.042</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>283.961</b>	<b>316.538</b>	<b>337.747</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	4,20	3,36	5,30	4,72	4,27	2,93
Quick ratio (x)	2,57	2,20	3,86	3,51	2,65	1,74
Nettoverbindlichkeiten	43.164	65.201	7.458	-5.808	27.753	29.333
Net Gearing	48,5%	63,0%	5,3%	-3,8%	16,7%	16,7%
Eigenkapitalquote	45,9%	42,7%	56,2%	53,1%	52,4%	52,1%
Buchwert je Aktie (in €)	11,63	13,42	16,47	16,36	18,00	19,07
Return on Equity (ROE)	14,3%	11,0%	9,4%	9,9%	11,7%	13,3%
Return on Assets (ROA)	7,5%	5,5%	6,2%	6,2%	7,1%	7,9%
Return on Investment (ROI)	6,6%	4,7%	5,3%	5,3%	6,1%	6,9%
Return on average capital employed (ROCE)	20,6%	13,4%	14,2%	16,3%	17,9%	17,9%
Forderungsumschlag in Tagen	49,1	59,8	83,3	60,0	60,0	60,0
Vorratsumschlag in Tagen	369,0	439,5	323,8	300,0	280,0	270,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	56,7	56,9	35,6	40,0	40,0	40,0



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>EBIT</b>	<b>24.964</b>	<b>22.216</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>24.363</b>	<b>30.929</b>	<b>36.353</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.449	1.438	1.542	1.649	1.636	1.786	2.157
<b>EBITDA</b>	<b>26.413</b>	<b>23.654</b>	<b>21.186</b>	<b>24.109</b>	<b>25.999</b>	<b>32.715</b>	<b>38.510</b>
Veränderungen Working Capital	2.817	-39.067	-37.895	28.412	3.312	-47.132	-18.906
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	2.216	-12.697	-5.086	-10.048	-7.028	-8.698	-10.008
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>31.446</b>	<b>-28.110</b>	<b>-21.795</b>	<b>42.473</b>	<b>22.283</b>	<b>-23.115</b>	<b>9.596</b>
Investitionen in Sachanlagen	-1.257	-1.393	-1.965	-1.774	-2.198	-2.741	-3.152
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-213	-782	-661	-173	-592	-685	-788
<b>Freier Cashflow</b>	<b>29.976</b>	<b>-30.285</b>	<b>-24.421</b>	<b>40.526</b>	<b>19.493</b>	<b>-26.541</b>	<b>5.656</b>
Akquisitionen und Verkäufe	169	179	91	7	0	0	0
Andere Investitionen	4	-1.246	282	-1.651	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1.297</b>	<b>-3.242</b>	<b>-2.253</b>	<b>-3.591</b>	<b>-2.790</b>	<b>-3.426</b>	<b>-3.940</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	4.130	9.120	34.323	-16.575	21.406	10.364	-917
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	27.145	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-3.823	-3.058	-3.211	-3.558	-3.827	-4.149	-4.242
Sonstige Finanzierung	-1.816	-2.389	-1.948	-2.573	-2.400	-2.871	-2.994
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1.508</b>	<b>3.672</b>	<b>29.164</b>	<b>4.438</b>	<b>15.179</b>	<b>3.344</b>	<b>-8.153</b>
FOREX & sonstige Effekte	-103	-138	15	-170	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>28.538</b>	<b>-27.818</b>	<b>5.131</b>	<b>43.150</b>	<b>34.672</b>	<b>-23.197</b>	<b>-2.496</b>
Cash am Anfang der Periode	3.797	32.335	4.517	9.648	52.798	87.470	64.272
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>32.335</b>	<b>4.517</b>	<b>9.648</b>	<b>52.798</b>	<b>87.470</b>	<b>64.272</b>	<b>61.776</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>4,94</b>	<b>4,24</b>	<b>3,58</b>	<b>4,09</b>	<b>4,03</b>	<b>4,82</b>	<b>5,51</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>							
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-47,5%	n.m.	n.m.
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-51,9%	n.m.	n.m.
Financial Cashflow	n.m.	n.m.	694,2%	-84,8%	242,0%	-78,0%	n.m.
EBITDA je Aktie	9,6%	-14,1%	-15,6%	14,2%	-1,3%	19,6%	14,4%

\* In der Cashflowrechnung sind die Abschreibungen auf das Umlaufvermögen in "Veränderungen Working Capital" verbucht.

## Imprint / Disclaimer

### First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH  
Mohrenstr. 34  
10117 Berlin  
Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: [info@firstberlin.com](mailto:info@firstberlin.com)

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

**Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst**

**Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 18. März 2021 um 13:49 Uhr abgeschlossen.

**Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey**

**Copyright© 2021 First Berlin Equity Research GmbH.** Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

### **ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.**

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### **INTERESSENKONFLIKTE**

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von ABO Wind AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

In Bezug auf die Finanzanalysen ABO Wind AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0.5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse gecovert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

**ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014**

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

**STICHTAGE VON KURSEN**

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

**ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME**

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

**ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM**

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy <sup>1</sup>	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

<sup>1</sup> Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

**RISIKOBEWERTUNG**

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

### ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2...13	↓	↓	↓	↓
14	5. August 2019	€ 14,40	BUY	€ 22,00
15	9. Oktober 2019	€ 15,30	BUY	€ 22,50
16	3. Februar 2020	€ 18,20	BUY	€ 27,00
17	27. April 2020	€ 17,40	BUY	€ 27,00
18	22. Juni 2020	€ 20,80	BUY	€ 30,00
19	19. August 2020	€ 23,40	BUY	€ 30,50
20	26. November 2020	€ 34,00	BUY	€ 54,00
21	24. Februar 2021	€ 42,40	BUY	€ 55,00
22	Heute	€ 45,40	BUY	€ 63,00

### ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

### AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

### ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

### Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

**AUFSICHTSBEHÖRDE:** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

#### INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

#### **KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

#### **KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG**

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

#### **VERVIELFÄLTIGUNG**

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

#### **SALVATORISCHE KLAUSEL**

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

#### **ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND**

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

#### **KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

#### **QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN**

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

**Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.**