

# ABO Wind AG

Deutschland / Cleantech  
 Börse München  
 Bloomberg: AB9 GR  
 ISIN: DE0005760029

Jahresbericht 2022

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 118,00

63,9%  
 High

## AUCH 2023 SOLLTE EIN SEHR GUTES JAHR WERDEN

Das vergangene Jahr war das mit Abstand erfolgreichste Jahr in der Unternehmensgeschichte von ABO Wind. Zweimal hat das Unternehmen die Nettoergebnisguidance erhöht und schließlich einen Jahresgewinn von €24,6 Mio. erzielt. Damit lag ABO Wind am oberen Ende der jüngsten Guidance von €20 - €25 Mio. Zwei Jahre früher als ursprünglich angepeilt ist dem Unternehmen damit der Sprung über die €20 Mio.-Marke gelungen. Auch für 2023 erwartet ABO Wind einen Gewinn in ähnlicher Höhe (€22 - €26 Mio.). Die Projektpipeline ist um 1 GW auf 21 GW angestiegen. Hinzu kommt die wasserstoffbasierte Projektpipeline von 15 GW. Diese sehr großen Pipelines versprechen weiteres profitables Wachstum für die kommenden Jahre. Nach dem starken operativen Ergebnis 2022, das 14% über unserer Schätzung lag, haben wir unsere EBIT-Prognosen für 2023 und die Folgejahre angehoben. Aufgrund der gestiegenen Kreditzinsen unterstellen wir allerdings einen höheren Zinsaufwand. Wir bestätigen daher unsere Nettoergebnisprognose von €24 Mio. für 2023. Wir gehen davon aus, dass die deutlich verbesserte Regulierung in Deutschland (hier insbesondere kürzere Genehmigungsdauer, Flächenausweitung, höhere Maximalpreise in den Ausschreibungen) und Europa (EU-Notfallverordnung) ab 2024 ihre volle Wirkung entfaltet und dem Geschäft von ABO Wind zusätzlichen Schub geben wird. In der deutschen Ausschreibung für Windkraft an Land im Februar hatte das Unternehmen bereits einen großen Erfolg erzielt und sieben Projekte mit einer Gesamtkapazität von 87 MW gewonnen. Ein aktualisiertes DCF-Modell führt weiterhin zu einem Kursziel von €118. Nach dem jüngsten Kursrückgang sehen wir deutliches Kurspotenzial (ca. 60%). Weiterhin ein klarer Kauf.

**2023 sollte ähnlich erfolgreich sein wie 2022** Nach dem außerordentlich erfolgreichen GJ 2022 erwartet ABO Wind ein ähnlich starkes Nettoergebnis für das laufende Jahr (€22 - €26 Mio.). Für die Folgejahre geht das Unternehmen perspektivisch von weiter steigenden Nettoergebnissen aus. (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz (€ Mio.)	149,16	127,11	231,66	267,25	304,13	343,06
Jährliches Wachstum	18,1%	-14,8%	82,3%	15,4%	13,8%	12,8%
EBIT (€ Mio.)	22,46	22,45	43,12	42,02	47,83	52,24
EBIT-Marge	15,1%	17,7%	18,6%	15,7%	15,7%	15,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	13,12	13,80	24,59	23,95	27,16	31,10
EPS (verwässert) (€)	1,54	1,50	2,67	2,60	2,95	3,37
DPS (€)	0,45	0,49	0,54	0,54	0,62	0,66
FCF (€ Mio.)	40,53	-54,05	-19,10	1,32	7,73	13,62
Nettoverschuldungsgrad	5,3%	45,0%	55,0%	54,7%	51,3%	45,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	52,80	18,47	87,08	78,81	97,26	103,35

## RISIKEN

Wesentliche Risiken sind Projektentwicklungs-, Lieferketten-, Finanzierungs-, Zinsänderungs- und regulatorische Risiken.

## UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Wind AG ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen und Speicher mit einer Kapazität von ca. 5 GW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV-Anlagen und Speichern. ABO Wind hat mehr als 1.000 Mitarbeiter\*innen und sitzt in Wiesbaden.

## HANDELSDATEN

Stand: 20. Mrz 2023

Schlusskurs	€ 72,00
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 663,91 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 50,60 / 96,60
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.875

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	27,0	27,7	24,4
EV/Sales	3,2	2,7	2,4
EV/EBIT	17,0	17,4	15,3
Div.-Rendite	0,8%	0,8%	0,9%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2022

Liquide Mittel	€ 10,72 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 316,70 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,43 Mio.
Bilanzsumme	€ 334,71 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 72,90 Mio.
Eigenkapital	€ 155,17 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

**Sehr starkes Wachstum im GJ 2022** ABO Wind steigerte den Umsatz um 82% auf €232 Mio. Die Gesamtleistung erhöhte sich 64% auf €308 Mio. Der Rohertrag stieg um €50 Mio. auf €159 Mio. Die Rohertragsmarge sank von 58% auf 52%, da der Anteil an materialintensiven Errichtungsleistungen insbesondere durch die Batterieprojekte im Vergleich zum Vorjahr deutlich höher war. Trotz höherer Kosten steigerte ABO Wind das EBIT überproportional um 92% auf €43,1 Mio. Ein aufgrund höherer Zinsaufwendungen schwächeres Finanzergebnis (€-4,9 Mio. versus €-1,9 Mio. im GJ 2021) führte zu einer Nettoergebnissteigerung um 78% J/J auf €24,6 Mio. Aufgrund des sehr guten Geschäftsverlaufs schlägt die Verwaltung eine um 10% erhöhte Dividende von €0,54 pro Aktie vor (VJ: €0,49).

#### Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2022A	2022E	Delta	2021A	Delta
Umsatz	231,7	220,4	5%	127,1	82%
EBIT	43,1	37,7	14%	22,4	92%
Marge	18,6%	17,1%		17,7%	
Nettoergebnis	24,6	23,2	6%	13,8	78%
Marge	10,6%	10,5%		10,9%	
EPS (verw ässert) in €	2,67	2,52	6%	1,50	78%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

#### Kräftiges Umsatzwachstum in allen Segmenten; Planung & Rechteverkauf besonders stark

Während das Wachstum im kleinsten Segment, Dienstleistungen, mit 24% vergleichsweise niedrig war, wuchs das Segment Planung & Rechteverkauf um 154% J/J. Zwar war das Volumen der Projektrechtsverkäufe und der abgeschlossenen Projektentwicklungen niedriger als im Vorjahr, aber der durchschnittliche Preis pro MW deutlich höher. Das Segment Errichtung wuchs um 43% (vgl. Abbildung 2); hier war das Volumenwachstum im Vergleich zum Umsatzwachstum relativ gering (abgeschlossene Projekterrichtung: 75 MW versus 72 MW im Vorjahr, schlüsselfertige Verkäufe 228 MW versus 190 MW), dafür stieg der durchschnittliche Verkaufspreis kräftig.

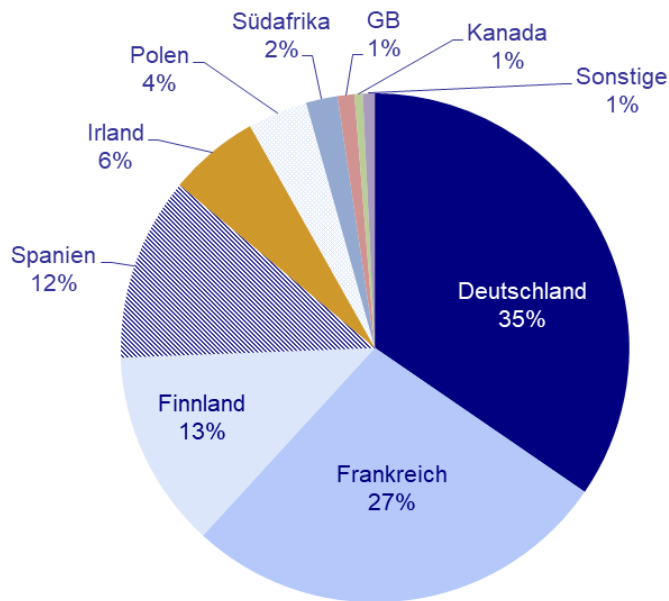
#### Abbildung 2: Segmentumsatzentwicklung

Segmentumsatz in € Mio.	2022A	2021A	Delta
Errichtung	96,2	67,2	43%
Planung & Rechteverkauf	119,6	47,1	154%
Dienstleistungen	15,9	12,8	24%
<b>Umsatz insgesamt</b>	<b>231,7</b>	<b>127,1</b>	<b>82%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Deutschland wichtigster Markt, aber Anteil am Gesamtumsatz sinkt deutlich** Mit einem Umsatzanteil von fast 35% (Vj: 50%) war Deutschland 2022 erneut ABO Winds wichtigster Markt, gefolgt von Frankreich mit 27% und Finnland mit 13% (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). In Frankreich hat das Unternehmen seinen Umsatz J/J mehr als verdoppelt und in Finnland um 122% gesteigert. In fünf Ländermärkten erzielte ABO Wind einen zweistelligen und in vieren einen einstelligen Millionenumsatz. Außerhalb Europas lieferte Südafrika erstmalig einen signifikanten Umsatzbeitrag von €4,6 Mio.

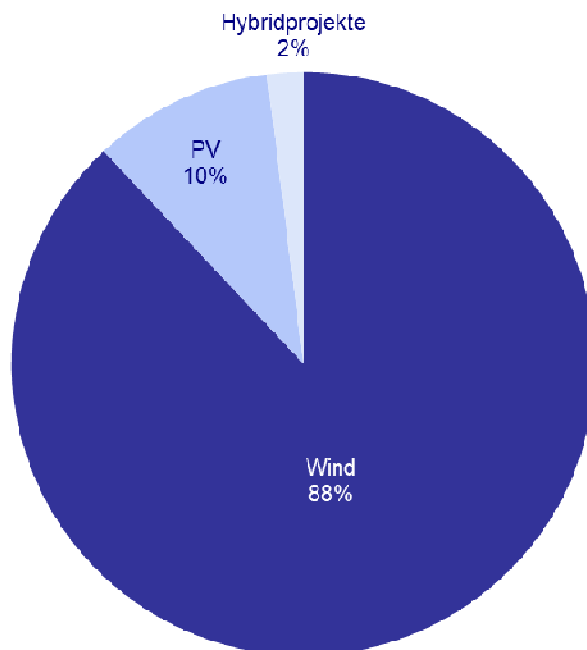
**Abbildung 3: Geografische Umsatzverteilung in Prozent**



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Umsatzverteilung nach Technologien** Nach Technologien aufgeteilt erwirtschaftete ABO Wind 2022 im Projektierungsgeschäft 88% (Vj: 91%) der Umsätze mit Windprojekten und 10% (Vj: 7%) mit Solarprojekten. 2% wurden 2022 mit Hybridprojekten erwirtschaftet (vgl. Abbildung 4).

**Abbildung 4: Umsatzverteilung nach Technologien**



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Mit starker Bilanz für weiteres Wachstum gerüstet** Während es beim Anlagevermögen insgesamt keine großen Verschiebungen gab, weist das Umlaufvermögen deutliche Änderungen auf. Insgesamt stieg es um kräftige 55% auf €433 Mio. (vgl. Abbildung 4 auf der nächsten Seite). Hervorzuheben ist zum einen der deutliche Anstieg der liquiden Mittel (+371% J/J auf 87 Mio.), was den finanziellen Spielraum zur Finanzierung großer Projekte erhöht. Zum anderen die 92%ige Erhöhung der Forderungen gegen verbundene Unternehmen auf €173 Mio. Diese Position enthält hauptsächlich noch nicht veräußerte Projekte (€165 Mio.) und ist für uns ein Indikator für die Geschäftsaktivität im laufenden Jahr. Der kräftige Anstieg unterlegt unsere Wachstumsprognose. Trotz des 82%igen Umsatzanstiegs erhöhte sich das Working Capital nur marginal von €130 Mio. auf €132 Mio. Dies führte zu einer drastischen Senkung der Working Capital-Quote von 102% auf 57% und spricht für ein ausgezeichnetes Working Capital-Management im vergangenen Jahr. Das Eigenkapital erhöhte sich hauptsächlich durch den Nettogewinn um 13% auf €170 Mio. Aufgrund der Bilanzverlängerung (+52% auf €451 Mio.) sank die Eigenkapitalquote von gut 50% auf 38%, was für einen Projektierer immer noch ein vergleichsweise hohes Niveau darstellt.

Die Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich um insgesamt 110% auf €181 Mio. Dieser Anstieg geht ganz wesentlich auf die Erhöhung der langfristigen Finanzverbindlichkeiten zurück. Da diese überwiegend festverzinslich sind und noch zu einer Zeit akquiriert wurden, als das allgemeine Zinsniveau noch vergleichsweise niedrig war, sehen wir ABO Wind für die nächsten Jahre finanziell gut aufgestellt. Die Nettoverschuldung erhöhte sich um 39% J/J auf knapp €94 Mio. Mit einem Net Gearing von 55% (Vj: 45%) steht ABO Wind weiterhin auf finanziell soliden Füßen. Der erweiterte finanzielle Spielraum versetzt ABO Wind in die Lage, auch mehrere Großprojekte parallel schlüsselfertig zu errichten. Diese Option ist für ABO Wind von großem Wert, da das Unternehmen je nach Marktsituation souverän entscheiden kann, Projekte entweder schlüsselfertig zu errichten oder die Projektrechte zu verkaufen.

#### Abbildung 5: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	2022A	2021A	Delta
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>13,6</b>	<b>14,5</b>	<b>-6%</b>
Vorräte	124,2	133,0	-7%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	26,5	10,9	143%
Forderungen. geg. verbundene Unternehmen	172,7	90,0	92%
Wertpapiere	8,8	11,7	-25%
Liquide Mittel	87,1	18,5	371%
<b>Umlaufvermögen insgesamt</b>	<b>433,0</b>	<b>279,0</b>	<b>55%</b>
Eigenkapital	170,1	149,9	13%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>37,7%</i>	<i>50,5%</i>	<i>-12,8 PP</i>
Mezzanine Kapital	13,4	13,7	-2%
Rückstellungen	36,7	21,4	71%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	170,2	76,9	121%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	10,3	9,0	15%
Finanzverbindlichkeiten, insgesamt	180,6	85,9	110%
Nettoverschuldung	93,5	67,4	39%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>55,0%</i>	<i>45,0%</i>	<i>+10,0 PP</i>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	19,1	14,0	36%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>451,3</b>	<b>297,1</b>	<b>52%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Deutlich verbesserter operativer Cashflow** Der operative Cashflow betrug €-13,9 Mio. nach €-50,7 Mio. im Vorjahr. Wesentlicher Grund dafür war ein verbessertes Working Capital-Management. Durch die hohe Fremdmittelaufnahme (netto: €94 Mio.) lag der Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit bei €84 Mio. Insgesamt betrug der Nettomittelzufluss fast €69 Mio. (vgl. Abbildung 6).

**Abbildung 6: Ausgewählte Cashflowpositionen**

in € Mio.	2022A	2021A
Operativer Cashflow	-13,9	-50,7
CAPEX	-5,3	-3,3
Freier Cashflow	-19,1	-54,1
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2,1	-3,9
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	84,2	20,3
Nettocashflow	68,6	-34,3

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Projektpipeline auf 21 GW angewachsen** Im GJ 2022 hat ABO Wind ihre Projektpipeline (Wind-, Solarparks und Batteriespeicher) um 1 GW auf 21 GW ausgeweitet (vgl. Abbildung 7). Bezogen auf die Leistung (GW) besteht die Pipeline zu mehr als 60% aus Windkraft (ca. 13 GW), zu mehr als 30% aus PV (> 7 GW) und zu ca. 5% (ca. 1 GW) aus Batteriespeichern. Zwei Drittel der Projekte befinden sich in den europäischen Kernmärkten, die sich durch stabile Rahmenbedingungen auszeichnen.

Die größten Zuwächse verzeichneten Deutschland (+900 MW), Südafrika (+800 MW) und Finnland (+500 MW). Die größten Rückgänge waren in Spanien (-400MW) und Kanada (-200 MW). In beiden Ländern hat ABO Wind ein größeres Volumen an Projektrechten verkauft.

**Abbildung 7: Projektpipeline (Wind, PV, Speicher) Ende 2022**

Land	Phase I	Phase II	Phase III	Summe
Deutschland	2.390	300	110	2.800
Frankreich	1.375	150	75	1.600
Finnland	5.380	0	120	5.500
Irland	400	145	20	565
Spanien	950	150	0	1.100
Griechenland	200	700	50	950
Polen	485	15	0	500
Ungarn	120	10	20	150
Großbritannien	533	17	0	550
Niederlande	50	0	0	50
Argentinien	1.050	700	0	1.750
Kolumbien	410	50	20	480
Kanada	600	0	0	600
Südafrika	2.400	2.000	0	4.400
Tansania	50	0	0	50
Tunesien	40	10	0	50
<b>Summe</b>	<b>16.433</b>	<b>4.247</b>	<b>415</b>	<b>21.095</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

**Weitere Projektpipeline (15 GW) mit Fokus auf Wasserstoff** Zusätzlich zur oben dargestellten Projektpipeline entwickelt ABO Wind ein zweites Portfolio mit rund 15 GW (vgl. Abbildung 8). Dabei handelt es sich vor allem um sehr große Windparks oder Solaranlagen, die im Zusammenhang mit einer angestrebten Produktion von grünem Wasserstoff stehen. In Ländern wie Kanada oder Argentinien würde die Entwicklung von Wind- und Solarparks in Gigawatt-Größenordnungen ermöglichen. Das Wasserstoff-Geschäftsmodell reicht von der Bereitstellung erneuerbarer Energie bis hin zum vollständigen Aufbau einer Wasserstoffinfrastruktur.

#### Abbildung 8: Wasserstoffbasierte Projektpipeline



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Erfolge im GJ 2022** 2022 hat ABO Wind mehrere spektakuläre Projekterfolge erzielt. In Kanada hat das Unternehmen das größte genehmigte Windparkprojekt des Landes (Leistung: 515 MW) zur Baureife gebracht. In Südafrika gelang ABO Wind den Verkauf von zwei Solarprojekten mit jeweils 100 MW Leistung. In Griechenland errichtete das Unternehmen trotz topographischer Herausforderungen in nur neun Monaten Bauzeit seinen mit 50 MW Leistung bisher größten Solarpark. Im vergangenen Jahr ging auch der erste große, freistehende Batteriespeicher mit 50 MW Nordirland ans Netz. Er zählt mit weniger als 150 Millisekunden Reaktionszeit zu einem der schnellsten Speichersysteme der Welt und stabilisiert durch Netzdienstleistungen das Stromnetz.

Das Neugeschäft lag 2022 deutlich über Plan. ABO Wind akquirierte in Europa neue Projekte mit 2,0 GW. Außerhalb Europas gelang die Sicherung von Projekten mit rund 3,6 GW. Sowohl in GW gerechnet als auch der Anzahl nach haben Windkraftprojekte einen Anteil von rund der Hälfte am Neugeschäft, Solar- und Hybridprojekte machen die andere Hälfte aus.

**Guidance: 2023 zweistelliges Wachstum bei der Gesamtleistung und Jahresüberschuss in ähnlicher Höhe wie 2022** Für 2023 geht ABO Wind von einem zweistelligen Wachstum der Gesamtleistung und von einem Jahresüberschuss von €22-26 Mio. aus (vgl. Abbildung 9).

#### Abbildung 9: Guidance für 2023

Guidance für 2023	
Gesamtleistung	zweistelliges Wachstum
Jahresüberschuss	€22-€26 Mio.

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Für die Jahre 2023 bis 2025 rechnet ABO Wind mit einem jährlichen Neugeschäft in der Größenordnung von mindestens zwei Gigawatt. Bei den abgeschlossenen Projektentwicklungen geht das Unternehmen von einem durchschnittlichen Volumen von 150 bis 350 MW pro Jahr aus. Der Verkauf von Projektrechten und -portfolien sollte mindestens auf diesem Niveau liegen. Bei den abgeschlossenen Errichtungsleistungen erwartet das Management ein Volumen von bis zu 250 MW jährlich (vgl. Abbildung 10).

#### Abbildung 10: Mittelfristige Guidance (2023 – 2025)

2023-25 (in MW)	Ø p.a.
Neugeschäft	≥ 2000
Abgeschlossene Projektentwicklungen	150-350
Projektrechte-/Portfolioverkauf	≥ 150-350
Abgeschlossene Errichtungsleistungen	≤ 250

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Risiken: Zinsentwicklung, Lieferkettenproblematik und Inflation** Wir sehen ein wesentliches Risiko in der Erhöhung der Kreditzinsen zur kurz- und langfristigen Projektfinanzierung. ABO Wind hat sich durch die Emission einer Nachranganleihe im GJ 2021 (€43 Mio., Kupon: 3,5%, Laufzeit: 9 Jahre) und eines Schulscheindarlehens im GJ 2022 (€70 Mio., Tranchen mit fester und variabler Verzinsung, Laufzeiten drei, fünf und sieben Jahre) Fremdkapital zu vergleichsweise günstigen Konditionen beschafft. Trotzdem werden die deutlich höheren Kreditzinsen die langfristigen Fremdfinanzierungskosten von neu fertiggestellten Projekten erhöhen und damit die interne Rendite schmälern. Dem entgegen wirkt in Deutschland die Erhöhung des Höchstwertes um 25% auf 7,35 €/ct/kWh bei Windkraft an Land-Ausschreibungen und um ebenfalls 25% auf €7,37 €/ct/kWh bei PV-Freiflächenanlagen sowie die deutlich höheren Strompreise (Jahresmarktwert Wind an Land 2022: 163 €/MWh versus 79 €/MWh im Vorjahr). Selbst die Strompreisbremse, die die Preise bei ca. 100 €/MWh quasi deckelt, sollte nur einen temporären Effekt haben, da wir nach entsprechenden Aussagen von Wirtschaftsminister Habeck mit ihrer Abschaffung im Juni rechnen.

Die Pandemie, Wetterkapriolen und eine in weiten Teilen der Welt stärker protektionistisch ausgerichtete Politik haben in den letzten Jahren internationale Lieferketten deutlich fragiler gemacht. Wir gehen davon aus, dass es nach der Öffnung Chinas und dem weltweiten Abklingen der Pandemie zu einer deutlichen Erhöhung der Lieferkettenstabilität kommt.

Die Explosion der Rohstoffpreise hat dazu geführt, dass sich die Preise für Windkraftanlagen um ca. 20% und für Solarmodule um ca. 30% erhöht haben. Während wir bei den Turbinen von einer Stabilisierung der Preise ausgehen, fallen die Preise für Module bereits seit Oktober 2022 auf breiter Front. Laut dem Modulpreisindex von pvexchange sind die Modulpreise im Großhandel seitdem um ca. 9-17% zurückgegangen.

**Kräftiges Wachstum bei Wind und PV zu erwarten** Die Internationale Energieagentur (IEA) erwartet in ihrem jüngsten Jahresbericht „Renewables 2022“ für den Zeitraum von 2022 bis 2027 einen Anstieg der weltweiten Erneuerbare-Energie-Kapazitäten um 2.400 GW (!). Damit werden in den nächsten fünf Jahren so viele auf erneuerbaren Energien basierende Kraftwerke errichtet wie in den 20 Jahren zuvor. Wind und PV haben sich in den meisten Ländern zur günstigsten Option für neue Kraftwerkskapazitäten gemauert. Die globale PV-Kapazität wird sich laut IEA im Zeitraum von 2022 bis 2027 fast verdreifachen und die weltweite Windkraftkapazität annähernd verdoppeln.

Auch in ABO Winds wichtigstem Markt, Deutschland, stehen die Zeichen auf hohes Wachstum. Die Bundesregierung hat bereits viele Maßnahmen zur Beschleunigung des Ausbaus auf den Weg gebracht und plant weitere Gesetzesnovellen. Wir rechnen ab 2024 mit einer deutlich höheren Neuinstallation insbesondere bei der Onshore-Windkraft. 2022 wurden 2,4 GW Windkraft an Land installiert. Für 2023 erwarten der Bundesverband Windenergie und der VDMA Neuinstallationen von 2,7 bis 3,2 GW, was einem Wachstum zwischen 13% und 33% entspräche. Ziel der Bundesregierung ist ein jährlicher Zubau von 10 GW. Insgesamt waren Ende 2022 ca. 66 GW Windkraft am Netz. Nach den Planungen der Bundesregierung soll die bundesweit installierte Windkraftleistung an Land bis 2030 auf 115 GW steigen. Im PV-Bereich wurden 2022 ca. 7,5 GW zugebaut. Die deutschen Übertragungsnetzbetreiber gehen für 2023 von einem Zubau von 8,5 GW aus (+13% J/J). Die Bundesregierung peilt einen Ausbau von 20 GW p.a. an. Ende 2022 lag die insgesamt installierte PV-Kapazität bei 68,5 GW. Bis 2030 will die Bundesregierung eine Kapazität von 215 GW erreichen. Der Verband SolarPower Europe rechnet für Deutschland bis 2026 mit einer durchschnittlichen jährlichen Steigerung der Zubaurate um 18%.

**Schätzungen kaum verändert** Wir halten an unseren Umsatz- und Nettoergebnisschätzungen für 2023-25 fest (vgl. Abbildung 11). Erhöhte Schätzungen für den Zinsaufwand egalisieren unsere leicht höheren EBIT-Prognosen. Für 2022-25 gehen wir beim Umsatz von einer CAGR von 14% aus. Beim Nettoergebnis unterstellen wir eine CAGR 2022-25 von 8%. Dabei ist zu berücksichtigen, dass 2022 ein außerordentlich profitables Jahr war.

**Abbildung 11: Anpassung der Schätzungen**

Alle Zahlen in € Mio.	2023E			2024E			2025E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	267,2	267,2	0%	304,1	304,1	0%	343,1	343,1	0%
EBIT	39,6	42,0	6%	44,5	47,8	7%	50,6	52,2	3%
Marge	14,8%	15,7%		14,6%	15,7%		14,7%	15,2%	
Nettoergebnis	24,0	24,0	0%	27,2	27,2	0%	31,1	31,1	0%
Marge	9,0%	9,0%		8,9%	8,9%		9,1%	9,1%	
EPS (verw ässert) in €	2,60	2,60	0%	2,95	2,95	0%	3,37	3,37	0%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Kaufempfehlung bekräftigt bei unverändertem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €118. Nach dem jüngsten Kursrückgang sehen wir für Investoren, die am weltweiten strukturellen Wachstum der erneuerbaren Energien in dieser Dekade partizipieren wollen, eine sehr attraktive Einstiegsmöglichkeit. ABO Wind ist in seiner 27jährigen Geschichte immer profitabel gewesen, hat zwei sehr große Projektpipelines, ist international und technologisch breit aufgestellt und verfügt über ausreichend interne Ressourcen, insbesondere über mehr als 1.000 Mitarbeiter und ausreichend finanzielle Mittel, um das geplante Wachstum stemmen zu können. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.





## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>	<b>343.058</b>	<b>384.225</b>	<b>461.070</b>	<b>509.273</b>	<b>558.579</b>	<b>608.344</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>30.224</b>	<b>34.454</b>	<b>38.913</b>	<b>45.573</b>	<b>54.351</b>	<b>58.824</b>	<b>63.870</b>	<b>68.107</b>
+ Abschreibungen	2.464	2.689	3.100	3.530	4.000	4.598	5.195	5.790
= Operativer Cashflow (netto)	32.688	37.143	42.013	49.103	58.351	63.422	69.065	73.897
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-31.372	-29.415	-28.392	-31.649	-51.531	-34.225	-35.020	-35.388
Capex	-3.741	-4.258	-4.803	-5.379	-6.350	-6.898	-7.439	-7.964
Working Capital	-27.631	-25.157	-23.589	-26.270	-45.181	-27.327	-27.581	-27.424
= Freier Cashflow (FCF)	1.316	7.728	13.621	17.454	6.820	29.197	34.045	38.509
<b>GW der FCFs</b>	<b>1.251</b>	<b>6.883</b>	<b>11.374</b>	<b>13.665</b>	<b>5.006</b>	<b>20.086</b>	<b>21.957</b>	<b>23.284</b>

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2023E- 2037E)	287.855
GWs der FCFs in der Terminalperiode	893.339
Unternehmenswert (EV)	1.181.193
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-93.505
+ Investitionen / Anteile Dritter	36
Shareholder Value	1.087.724
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>117,96</b>

Terminales Wachstum	3,5%
Terminale EBIT-Marge	13,5%

WACC	6,7%
Eigenkapitalkosten	10,5%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,8%
EK- Anteil	50,0%
FK- Anteil	50,0%
<b>Kursziel in €</b>	<b>118,00</b>

WACC	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	
5,2%	151,75	172,77	203,49	252,65	343,94	572,16	2169,71	
5,7%	125,59	139,55	158,75	186,81	231,71	315,08	523,53	
6,2%	105,87	115,56	128,31	145,84	171,46	212,45	288,58	
6,7%	90,52	97,47	106,31	<b>117,95</b>	133,95	157,33	194,74	
7,2%	78,26	83,37	89,71	97,78	108,39	122,99	144,32	
7,7%	68,26	72,10	76,76	82,54	89,90	99,58	112,89	
8,2%	59,98	62,91	66,41	70,66	75,93	82,63	91,45	

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2030 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2037



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>Umsatz</b>	<b>149.155</b>	<b>127.109</b>	<b>231.658</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>	<b>343.058</b>
Bestandsveränderungen	20.206	60.346	76.434	72.157	82.115	88.166
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>169.361</b>	<b>187.455</b>	<b>308.092</b>	<b>339.406</b>	<b>386.244</b>	<b>431.224</b>
Herstellungskosten	72.592	78.280	148.807	170.238	198.292	228.134
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>96.769</b>	<b>109.175</b>	<b>159.285</b>	<b>169.169</b>	<b>187.952</b>	<b>203.090</b>
Personalkosten	50.776	63.397	77.730	86.586	96.200	103.800
Sonstige betriebliche Erträge	6.362	5.141	5.111	5.612	6.083	6.861
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17.593	20.440	29.694	33.406	36.496	39.452
<b>EBITDA</b>	<b>34.762</b>	<b>30.479</b>	<b>56.972</b>	<b>54.789</b>	<b>61.339</b>	<b>66.700</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	1.649	1.929	3.002	2.464	2.689	3.100
Abschreibungen UV	10.653	6.102	10.846	10.304	10.819	11.360
<b>EBIT</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>43.124</b>	<b>42.021</b>	<b>47.832</b>	<b>52.240</b>
Nettofinanzergebnis	-1.755	-1.485	-4.887	-6.273	-7.294	-7.815
<b>EBT</b>	<b>20.705</b>	<b>20.963</b>	<b>38.238</b>	<b>35.747</b>	<b>40.538</b>	<b>44.425</b>
Steuern	7.589	7.152	13.661	11.797	13.377	13.327
Minderheitsbeteiligungen	4	-6	13	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>13.120</b>	<b>13.804</b>	<b>24.590</b>	<b>23.951</b>	<b>27.160</b>	<b>31.097</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,54</b>	<b>1,50</b>	<b>2,67</b>	<b>2,60</b>	<b>2,95</b>	<b>3,37</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	57,1%	58,2%	51,7%	49,8%	48,7%	47,1%
EBITDA-Marge auf Umsatz	23,3%	24,0%	24,6%	20,5%	20,2%	19,4%
EBIT-Marge auf Umsatz	15,1%	17,7%	18,6%	15,7%	15,7%	15,2%
EBT-Marge auf Umsatz	13,9%	16,5%	16,5%	13,4%	13,3%	12,9%
Nettomarge auf Umsatz	8,8%	10,9%	10,6%	9,0%	8,9%	9,1%
Steuersatz	36,7%	34,1%	35,7%	33,0%	33,0%	30,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	34,0%	49,9%	33,6%	32,4%	31,6%	30,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,8%	16,1%	12,8%	12,5%	12,0%	11,5%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,1%	1,5%	1,3%	0,9%	0,9%	0,9%
Abschreibungen UV	7,1%	4,8%	4,7%	3,9%	3,6%	3,3%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	18,1%	-14,8%	82,3%	15,4%	13,8%	12,8%
Operatives Ergebnis	14,3%	-0,1%	92,1%	-2,6%	13,8%	9,2%
Nettogewinn/ -verlust	15,1%	5,2%	78,1%	-2,6%	13,4%	14,5%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>236.761</b>	<b>282.609</b>	<b>437.621</b>	<b>461.223</b>	<b>508.678</b>	<b>542.444</b>
Liquide Mittel	52.798	18.472	87.075	78.808	97.262	103.351
Wertpapiere	9.331	11.684	8.775	8.775	8.775	8.775
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	34.020	10.860	26.502	40.270	45.828	51.694
Vorräte	64.398	133.019	124.152	142.253	165.696	187.507
Sonstige Forderungen	76.214	108.574	191.117	191.117	191.117	191.117
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>12.501</b>	<b>14.451</b>	<b>13.643</b>	<b>14.920</b>	<b>16.489</b>	<b>18.192</b>
Sachanlagen	5.653	7.234	9.043	10.179	11.569	13.059
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.116	1.474	1.574	1.715	1.895	2.107
Finanzanlagen	5.732	5.743	3.026	3.026	3.026	3.026
Sonstige	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>451.264</b>	<b>476.144</b>	<b>525.168</b>	<b>560.636</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>44.700</b>	<b>56.483</b>	<b>97.545</b>	<b>103.453</b>	<b>128.034</b>	<b>108.491</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	8.594	8.997	10.331	12.000	32.000	8.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7.081	14.034	19.081	23.320	27.163	31.251
Rückstellungen (kurzfristig)	19.634	21.355	36.695	36.695	36.695	36.695
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	9.391	12.097	31.438	31.438	32.176	32.545
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>64.446</b>	<b>90.713</b>	<b>183.661</b>	<b>183.661</b>	<b>186.661</b>	<b>216.661</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	51.662	76.950	170.249	170.249	173.249	203.249
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	12.784	13.763	13.412	13.412	13.412	13.412
<b>Anteile Dritter</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>140.086</b>	<b>149.823</b>	<b>170.022</b>	<b>188.993</b>	<b>210.437</b>	<b>235.448</b>
Gezeichnetes Kapital	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	85.671	95.329	115.401	134.372	155.816	180.827
<b>Passiva</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>451.264</b>	<b>476.144</b>	<b>525.168</b>	<b>560.636</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	5,30	5,00	4,49	4,46	3,97	5,00
Quick ratio (x)	3,86	2,65	3,21	3,08	2,68	3,27
Nettoverbindlichkeiten	7.458	67.475	93.505	103.441	107.987	107.898
Net Gearing	5,3%	45,0%	55,0%	54,7%	51,3%	45,8%
Eigenkapitalquote	56,2%	50,4%	37,7%	39,7%	40,1%	42,0%
Buchwert je Aktie (in €)	16,47	16,25	18,44	20,50	22,82	25,53
Eigenkapitalrendite	9,4%	9,2%	14,5%	12,7%	12,9%	13,2%
Return on Assets (ROA)	6,2%	5,4%	6,7%	6,5%	6,6%	7,0%
Return on Investment (ROI)	5,3%	4,6%	5,4%	5,0%	5,2%	5,5%
Return on average capital employed (ROCE)	14,2%	12,1%	17,7%	14,9%	15,4%	15,6%
Forderungsumschlag in Tagen	83,3	31,2	41,8	55,0	55,0	55,0
Vorratsumschlag in Tagen	323,8	620,2	304,5	305,0	305,0	300,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	35,6	65,4	46,8	50,0	50,0	50,0



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>EBIT</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>43.111</b>	<b>42.021</b>	<b>47.832</b>	<b>52.240</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.649	1.929	3.002	2.464	2.689	3.100
<b>EBITDA</b>	<b>24.109</b>	<b>24.377</b>	<b>46.113</b>	<b>44.485</b>	<b>50.520</b>	<b>55.340</b>
Veränderungen Working Capital	28.412	-68.555	-61.723	-27.631	-25.157	-23.589
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-10.048	-6.558	1.761	-11.797	-13.377	-13.327
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>42.473</b>	<b>-50.736</b>	<b>-13.850</b>	<b>5.058</b>	<b>11.985</b>	<b>18.424</b>
Investitionen in Sachanlagen	-1.774	-2.941	-4.597	-3.207	-3.650	-4.117
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-173	-375	-654	-534	-608	-686
<b>Freier Cashflow</b>	<b>40.526</b>	<b>-54.052</b>	<b>-19.101</b>	<b>1.316</b>	<b>7.728</b>	<b>13.621</b>
Akquisitionen und Verkäufe	7	462	249	0	0	0
Andere Investitionen	-1.651	-1.004	2.872	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-3.591</b>	<b>-3.858</b>	<b>-2.130</b>	<b>-3.741</b>	<b>-4.258</b>	<b>-4.803</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-16.575	26.764	94.375	1.669	23.000	6.000
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	27.145	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-3.558	-4.149	-4.518	-4.979	-4.979	-5.717
Sonstige Finanzierung	-2.573	-2.328	-5.650	-6.273	-7.294	-7.815
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>4.438</b>	<b>20.287</b>	<b>84.207</b>	<b>-9.584</b>	<b>10.727</b>	<b>-7.532</b>
FOREX & sonstige Effekte	-170	19	376	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>43.150</b>	<b>-34.288</b>	<b>68.603</b>	<b>-8.267</b>	<b>18.455</b>	<b>6.089</b>
Cash am Anfang der Periode	9.648	52.798	18.472	87.075	78.808	97.262
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>52.798</b>	<b>18.510</b>	<b>87.075</b>	<b>78.808</b>	<b>97.262</b>	<b>103.351</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>4,09</b>	<b>3,31</b>	<b>6,18</b>	<b>5,94</b>	<b>6,65</b>	<b>7,23</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	137,0%	53,7%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	487,0%	76,3%
Financial Cashflow	-84,8%	357,1%	315,1%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	14,2%	-19,1%	86,9%	-3,8%	12,0%	8,7%

\* In der Cashflow rechnung 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 Regulations (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH  
Friedrichstr. 69  
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, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 21. März 2023 um 10:44 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2023 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;

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.

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.

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...23	↓	↓	↓	↓
24	6. September 2021	€ 48,10	BUY	€ 73,00
25	7. Dezember 2021	€ 57,00	BUY	€ 79,00
26	29. März 2022	€ 58,40	BUY	€ 95,00
27	11. Juli 2022	€ 56,20	BUY	€ 92,00
28	2. September 2022	€ 56,20	BUY	€ 109,00
29	5. Dezember 2022	€ 63,00	BUY	€ 112,00
30	26. Januar 2023	€ 83,00	BUY	€ 118,00
31	2. März 2023	€ 74,60	BUY	€ 118,00
32	Heute	€ 72,00	BUY	€ 118,00

### 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 Finanzinstruments 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.**