

ABO Wind AG

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

AG oder KGaA?

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 118,00

102,7%
 High

NACHDENKEN ÜBER WECHSEL DER RECHTSFORM

ABO Wind erwartet für 2023 ein Nettoergebnis von deutlich über €20 Mio. und weitere Steigerungen in den Folgejahren, da die Beschleunigung der Energiewende in Deutschland und weiteren Ländern die Geschäftsentwicklung beflügelt. Wenn es ABO Wind gelänge, die Eigenkapitalausstattung deutlich zu verbessern, hält der Vorstand bis 2027 eine Verdoppelung des Nettoergebnis auf ca. €50 Mio. für erreichbar (2022: knapp €25 Mio.). Da die Unternehmensgründer Ahn und Bockholt, die gegenwärtig 52% der Anteile halten, die Kontrolle über das Unternehmen auch bei weiterer Verwässerung nicht aufgeben und die Tradition eines familiengeführten Unternehmens mit entsprechender Unternehmenskultur fortsetzen möchten, denken sie über eine Umwandlung der Rechtsform nach. Aus einer Aktiengesellschaft (AG) könnte eine Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) werden, die es den Gründern auch bei geringerem Anteil erlauben würde, die Geschäftsführung und damit den Kurs des Unternehmens zu bestimmen. Die erste Reaktion der Investoren war allerdings negativ, und der Kurs verlor nach der Ad-hoc-Meldung im Tagesverlauf ca. 10%. Insgesamt ist der Kurs seit Erreichen des Allzeithochs von knapp €97 um fast 40% gefallen – trotz sich stetig verbessernden Zukunftsaussichten. Wir halten den Wunsch der Gründer nach Erhaltung der Kontrolle für gut nachvollziehbar, allerdings besteht die Gefahr, dass viele Investoren die Rechtsformumwandlung nicht goutieren, weil sie nicht nur an der positiven Geschäftsentwicklung partizipieren wollen, sondern mit ihrem Stimmgewicht auch Einfluss auf die Geschäftspolitik nehmen wollen. Dies dürfte nach unserer Auffassung in der Rechtsform der KGaA schlechter möglich sein als bei einer AG. Damit könnte der Zugang zu Eigenkapital für ABO Wind schwieriger und teurer werden. Somit wird es für ABO Wind entscheidend sein, genügend (potenzielle) Investoren davon zu überzeugen, dass auch ein Investment in eine ABO Wind KGaA eine sehr attraktive Anlage ist. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €118. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

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-Anagen und Speichern. ABO Wind hat mehr als 1.000 Mitarbeiter*innen und sitzt in Wiesbaden.

HANDELSDATEN

Stand: 8. Jun 2023

Schlusskurs	€ 58,20
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 536,66 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 50,60 / 96,60
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	4.033

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	21,8	22,4	19,8
EV/Sales	2,6	2,3	2,0
EV/EBIT	14,0	14,4	12,6
Div.-Rendite	0,9%	0,9%	1,1%

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%

Starkes Q1 und Aussicht auf weiteres Wachstum Der Vorstand äußerte sich zufrieden über die Entwicklung im ersten Quartal. In den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres hat ABO Wind in Deutschland Genehmigungen für mehr als 70 MW Windkraftleistung erhalten und erwartet für das Gesamtjahr 2023 allein im Inland Windkraft-Genehmigungen für rund 200 MW. Wesentlicher Grund für diese gute Entwicklung ist die wachsende Zahl an Genehmigungen, insbesondere in Deutschland. Der Fachagentur Windenergie zufolge wurden im ersten Quartal 2023 Genehmigungen für 324 neue Anlagen (1.784 MW) registriert. Damit wuchs die genehmigte Windkraftleistung gegenüber dem Vorjahreszeitraum (1.110 MW) um 61%. Treiber des Wachstums sind von der Ampel-Koalition beschlossene Gesetzesänderungen, die die Genehmigungsprozesse beschleunigen und zunehmend Wirkung entfalten. Mehrere laufende Windkraftplanungen von ABO Wind haben von den Novellierungen bereits profitiert, weil Gerichte und Behörden die entsprechenden Konsequenzen gezogen haben.

Glückliche Lage: Für mehr profitables Geschäft fehlt nur die Finanzierung ABO Winds Zahl und Größe baureifer Projekte steigt aktuell deutlich an. Um möglichst viele dieser Wind- und Solarparks in europäischen Kernmärkten selbst errichten zu können, benötigt das Unternehmen lediglich einen größeren finanziellen Spielraum, da der Kapitalbedarf während der Bauphase hoch ist. Viele Projekte parallel zu errichten, erfordert entsprechende Liquidität, und aktuell befinden sich mehr MW in der Phase der schlüsselfertigen Errichtung als je zuvor. Allein im Heimatmarkt Deutschland hat ABO Wind 19 Erneuerbare-Energie-Projekte mit rund 200 MW Leistung in der Umsetzung. Die Projekte sind entweder bereits im Bau oder kurz davor. Weitere sieben Windkraftprojekte mit gut 100 MW sind genehmigt. Hinzu kommen weitere Windkraftprojekte mit mehr als 100 MW, für die in diesem Jahr Genehmigungen zu erwarten sind, sowie Solarprojekte mit nochmals mehr als 100 MW Leistung, deren Bau in den nächsten 13 Monaten beginnen soll. Die investierten Mittel fließen nach Abschluss der Projektfinanzierung und des -verkaufs zurück. Zur zügigen Realisierung der Projekte prüft der Vorstand gegenwärtig verschiedene Finanzierungsmöglichkeiten, unter anderem die Ausgabe neuer Aktien.

Exzellente Zukunftsaussichten Die Internationale Energieagentur (IEA) geht davon aus, dass in den nächsten fünf Jahren Grünstrom-Kraftwerke mit einer Leistung von rund 2.400 GW installiert werden. Davor hat es 20 Jahre gedauert, um die gleiche Kapazität zu installieren. Die Geschwindigkeit des Zubaus vervierfacht sich damit. Wir sehen ABO Wind mit

- ihrer breiten internationalen Aufstellung auf vier Kontinenten in 16 Ländern mit insgesamt 28 Büros, davon neun in Deutschland,
- der ausgewiesenen Expertise in den zentralen Technologien Windkraft, Photovoltaik, Batteriespeicher und Wasserstoff (ca. 5 GW entwickelt und veräußert, davon die Hälfte selbst errichtet),
- der sehr umfangreichen Projektpipeline (21 GW Grünstromprojekte plus 20 GW wasserstoffbasierte Grünstromprojekte),
- den umfangreichen Kompetenzen und Ressourcen im eigenen Haus (ca. 1.000 Mitarbeiter*innen),
- der starken Bilanz (€170 Mio. Eigenkapital, Eigenkapitalquote von 38%),
- der hohen Ertragskraft (Nettogewinn 2022: knapp €25 Mio., Nettomarge: 10,6%, langjähriger Profitabilitäts-Track Rekord)

als ausgezeichnet aufgestellt an, um überproportional an der Beschleunigung der Energiewende zu partizipieren.



Eigenkapitalbedarf von ca. €25 Mio. jährlich CEO Karsten Schlageter kann sich im aktuellen Umfeld in den nächsten Jahren Kapitalerhöhungen im Umfang von durchschnittlich etwa €25 Mio. jährlich vorstellen. Neben dem Wachstum bei der Entwicklung von Projekten bis zur Baureife könnte ABO Wind damit künftig auch deutlich mehr und größere Wind- und Solarparks schlüsselfertig umsetzen.

AG oder KGaA? Die Familien der Unternehmensgründer Dr. Jochen Ahn und Matthias Bockholt haben als Mehrheitseigentümer erklärt, ihren gestaltenden Einfluss wahren und sich nicht unter 50% verwässern lassen zu wollen, was die Möglichkeiten für weitere Kapitalerhöhungen stark limitiert. Der Formwechsel in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) würde den Einflussverlust, den die Familien bei einer Verwässerung unter 50% erleiden würden, zum Teil kompensieren. Eine Ahn & Bockholt-Familiengesellschaft als Komplementärin könnte die Geschäftsführung einer künftigen KGaA bestimmen. In dieser Konstellation wären die Familien bereit, weiteren Kapitalerhöhungen zuzustimmen. Für die Minderheitsaktionäre bedeutet dies, dass sie auf die Geschäftsführung und damit auf die operative Geschäftspolitik keinen wesentlichen Einfluss haben. Sie können aber über wesentliche Entscheidungen wie etwa über die Verwendung des Jahresgewinns oder künftige Kapitalerhöhungen in der Hauptversammlung mitbestimmen. ABO Wind plant, den Einfluss der Gründerfamilien an deren finanzielles Engagement zu binden. Geplant ist daher, die Komplementärfunktion der Familien in der noch zu entwerfenden Satzung der KGaA an einen Mindestanteil am Kommanditkapital zu koppeln. Denkbar wäre, dass die Komplementärin ihre Befugnisse verliert, sobald der Anteil der Komplementärgesellschafter am Kommanditkapital eine noch festzulegende Schwelle unterschreitet.

Studien belegen, dass (börsennotierte) Familienunternehmen erfolgreicher sind als Nicht-Familienunternehmen

Die Studie „Wirtschaftliche Entwicklung großer Familien- und Nichtfamilienunternehmen“ kommt zu dem Ergebnis, dass große Familienunternehmen im Zeitraum 2008 bis 2012 insgesamt und auch in jedem einzelnen Jahr rentabler (Gesamt- und Eigenkapitalrentabilität) waren als die großen Nichtfamilienunternehmen. Die vom Institut für Mittelstandsforschung Bonn herausgegebene Studie wurde 2014 veröffentlicht.

Die Studie „Börsennotierte Familienunternehmen in Deutschland“ aus dem Jahr 2019 zeigt, dass börsennotierte Familienunternehmen im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen bei Umsatz, Beschäftigung, Gesamtkapitalrendite und Eigenkapitalrendite signifikant besser abschneiden. Die Betrachtung der durchschnittlichen jährlichen Aktienrenditen weist bei einer Gewichtung auf Basis der jeweiligen Marktkapitalisierung des Unternehmens für die nach der Founding-Family-Definition identifizierten Familienunternehmen mit 17,2% eine leicht höhere Rendite als für die Nicht-Familienunternehmen mit 15,0% auf. Familienunternehmen im engeren Sinne erzielten sogar eine jährliche Rendite von 23,2%. Die vom Center for Entrepreneurial and Financial Studies an der Technischen Universität München (TUM) unter der Leitung von Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner, Prof. Dr. Reiner Braun und Prof. Dr. Christoph Kaserer veröffentlichte Studie betrachtet den Zeitraum 2009 bis 2018. Bemerkenswert ist, dass die positive Performance der Familienunternehmen mit dem Familieneinfluss steigt.

Die vom Institut für Mittelstandsforschung Mannheim 2022 herausgegebene Studie „Benchmark Familienunternehmen 2022“ belegt, dass gemessen an der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“ Familienunternehmen im Median in allen 11 deutschen Metropolregionen Nichtfamilienunternehmen bezüglich ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit übertreffen. Familienunternehmen verwenden im Median ihre zur Verfügung stehenden Ressourcen effizienter, wirtschaften rentabler und investieren tendenziell mehr. Die Studie untersucht 253.552 Unternehmen aus den 11 Metropolregionen Deutschlands anhand deskriptiver Medianvergleiche für den Zeitraum 2009 bis 2018.

Die drei Studien unterstützen die Linie der Gründerfamilien, die Struktur als familiengeführtes Unternehmen fortzuführen, die Unternehmenskultur (flache Hierarchien, schnelle und unbürokratische Entscheidungsfindung, wertbasiertes unternehmerisches

Handeln) zu erhalten und sich den signifikanten Einfluss auf die Geschäftspolitik durch die Umwandlung in eine KGaA zu sichern.

Negatives Investorenecho Der 10%-Kursrutsch am Tag der Veröffentlichung der Ad-hoc-Nachricht zur anvisierten Umwandlung der Rechtsform zeigt, dass die Investoren dem Vorschlag mit Misstrauen begegnen. Auch das persönliche Feedback mehrerer Investoren gegenüber First Berlin war durchgehend negativ. Die Investoren sehen verschiedene Risiken, insbesondere ein Governance-Risiko, ein Liquiditätsrisiko, und ein Reputationsrisiko:

- **Governance-Risiko:** Bei einer AG gibt es klare Regelungen und Strukturen für die Unternehmensführung, wie zum Beispiel Vorstand und Aufsichtsrat. In einer KGaA hätten die Kommanditaktionäre weniger Einfluss auf die Geschäftsleitung und damit auf die operative Geschäftspolitik. Dies kann zu Governance-Risiken führen, insbesondere wenn die Kontrolle und die Mitbestimmungsrechte der Aktionäre beeinträchtigt werden.
- **Liquiditätsrisiko:** Eine KGaA hat komplexere Unternehmensstrukturen und Besitzverhältnisse als eine AG. Dies kann sich negativ auf die Liquidität der Kommanditaktionäre auswirken, insbesondere wenn es schwieriger ist, ihre Beteiligung zu verkaufen. Ein erhöhtes Liquiditätsrisiko kann zu einer eingeschränkten Handelbarkeit der Kommanditaktien führen.
- **Reputationsrisiko:** Eine Umwandlung der Rechtsform kann ein Reputationsrisiko für das Unternehmen darstellen. Wenn die Gründe für die Umwandlung nicht klar kommuniziert werden oder von den Interessengruppen negativ aufgenommen werden, kann dies das Vertrauen der Stakeholder beeinträchtigen und sich negativ auf den Ruf des Unternehmens auswirken.

Sollte es ABO Wind nicht gelingen, (potenzielle) Investoren von ihrem geplanten Schritt zu überzeugen, dürfte die Kapitalbeschaffung deutlich schwieriger und teurer werden. Dies würde die Wachstumschancen schmälern.

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ob der Kapitalmarkt den anvisierten Schritt der Umwandlung in eine KGaA goutieren wird, steht noch nicht abschließend fest. Zwar weist die wissenschaftliche Forschung darauf hin, dass der Erhalt der Struktur und Kultur eines familiengeführten Unternehmens mit starkem Einfluss der Eigentümerfamilien langfristig gut für die operative Performance des Unternehmens ist. Allerdings könnte eine anhaltende Skepsis der Investoren gegenüber dem Rechtsformwechsel dazu führen, dass die Eigenkapitalfinanzierung schwieriger und teurer wird, was die Wachstumspotenziale von ABO Wind schmälern würde. Wir bleiben angesichts der hervorragenden Wettbewerbsposition von ABO Wind und der enormen Wachstumsmöglichkeiten der nächsten Jahre und Jahrzehnte weiterhin bei unserer klaren Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von €118.



LITERATURVERZEICHNIS

Institut für Mittelstandsforschung Bonn (Hrsg.): Wirtschaftliche Entwicklung großer Familien- und Nichtfamilienunternehmen – eine Bilanzdatenanalyse für den Zeitraum 2008 bis 2012, erstellt von Nadine Schlömer-Laufen, Christoph Lamsfuß, Jutta Große und Simone Chlosta. IfM-Materialien Nr. 235. Bonn 2014.

Institut für Mittelstandsforschung Mannheim (Hrsg.) mit Unterstützung von KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft: Benchmark Familienunternehmen 2022. Eine vergleichende Analyse der 11 Metropolregionen in Deutschland. Mannheim 2022.

Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.): Börsennotierte Familienunternehmen in Deutschland – Bedeutung, Merkmale, Performance, erstellt vom Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) der Technischen Universität München (TUM). München 2019. www.familienunternehmen.de



BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoumsatz	267.249	304.129	343.058	384.225	461.070	509.273	558.579	608.344
NOPLAT	30.224	34.454	38.913	45.573	54.351	58.824	63.870	68.107
+ 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	-51.918	-34.699	-35.585	-36.047
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	-45.568	-27.801	-28.146	-28.083
= Freier Cashflow (FCF)	1.316	7.728	13.621	17.454	6.433	28.723	33.479	37.850
GW der FCFs	1.270	6.986	11.544	13.869	4.792	20.055	21.915	23.227

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2023E- 2037E)	287.554
GWs der FCFs in der Terminalperiode	892.215
Unternehmenswert (EV)	1.179.769
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten	-93.505
+ Investitionen / Anteile Dritter	36
Shareholder Value	1.086.300
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
Fairer Wert je Aktie in €	117,81

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%
Kursziel in €	118,00

WACC	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	
5,2%	153,60	173,99	203,80	251,49	340,06	561,49	2111,46	
5,7%	127,17	140,63	159,12	186,16	229,42	309,76	510,60	
6,2%	107,26	116,53	128,73	145,50	170,01	209,23	282,06	
6,7%	91,76	98,36	106,76	117,81	133,00	155,21	190,75	
7,2%	79,38	84,20	90,17	97,78	107,79	121,55	141,66	
7,7%	69,29	72,88	77,24	82,65	89,53	98,59	111,04	
8,2%	60,93	63,65	66,90	70,84	75,73	81,95	90,14	

* 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
Umsatz	149.155	127.109	231.658	267.249	304.129	343.058
Bestandsveränderungen	20.206	60.346	76.434	72.157	82.115	88.166
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0
Gesamtleistung	169.361	187.455	308.092	339.406	386.244	431.224
Herstellungskosten	72.592	78.280	148.807	170.238	198.292	228.134
Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)	96.769	109.175	159.285	169.169	187.952	203.090
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
EBITDA	34.762	30.479	56.972	54.789	61.339	66.700
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
EBIT	22.460	22.448	43.124	42.021	47.832	52.240
Nettofinanzergebnis	-1.755	-1.485	-4.887	-6.273	-7.294	-7.815
EBT	20.705	20.963	38.238	35.747	40.538	44.425
Steuern	7.589	7.152	13.661	11.797	13.377	13.327
Minderheitsbeteiligungen	4	-6	13	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	13.120	13.804	24.590	23.951	27.160	31.097
EPS (verwässert)	1,54	1,50	2,67	2,60	2,95	3,37
Kennzahlen						
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%
Aufwand in % vom Umsatz						
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%
Jährliches Wachstum						
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
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	236.761	282.609	437.621	461.223	508.678	542.444
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
Anlagevermögen, gesamt	12.501	14.451	13.643	14.920	16.489	18.192
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
Aktiva	249.262	297.060	451.264	476.144	525.168	560.636
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	44.700	56.483	97.545	103.453	128.034	108.491
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
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	64.446	90.713	183.661	183.661	186.661	216.661
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
Anteile Dritter	30	41	36	36	36	36
Eigenkapital	140.086	149.823	170.022	188.993	210.437	235.448
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
Passiva	249.262	297.060	451.264	476.144	525.168	560.636
Kennzahlen						
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
EBIT	22.460	22.448	43.111	42.021	47.832	52.240
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.649	1.929	3.002	2.464	2.689	3.100
EBITDA	24.109	24.377	46.113	44.485	50.520	55.340
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
Operativer Cashflow	42.473	-50.736	-13.850	5.058	11.985	18.424
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
Freier Cashflow	40.526	-54.052	-19.101	1.316	7.728	13.621
Akquisitionen und Verkäufe	7	462	249	0	0	0
Andere Investitionen	-1.651	-1.004	2.872	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-3.591	-3.858	-2.130	-3.741	-4.258	-4.803
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
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4.438	20.287	84.207	-9.584	10.727	-7.532
FOREX & sonstige Effekte	-170	19	376	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	43.150	-34.288	68.603	-8.267	18.455	6.089
Cash am Anfang der Periode	9.648	52.798	18.472	87.075	78.808	97.262
Cash zum Ende der Periode	52.798	18.510	87.075	78.808	97.262	103.351
EBITDA je Aktie	4,09	3,31	6,18	5,94	6,65	7,23
Jährliches Wachstum						
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

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 9. Juni 2023 um 10:59 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 geocvert 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 ¹	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%

¹ 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...24	↓	↓	↓	↓
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	21. März 2023	€ 72,00	BUY	€ 118,00
33	Heute	€ 58,20	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.