

ABO Wind AG

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

H1-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 118,00

138,9%
 High

KRÄFTIGES WACHSTUM VON UMSATZ UND EBIT IN H1

ABO Wind hat Umsatz und EBIT im ersten Halbjahr kräftig gesteigert. Der Umsatz erhöhte sich durch die deutlich ausgeweitete Bautätigkeit um 33% J/J auf €131 Mio. Das EBIT stieg um 15% auf €16,3 Mio. Der Nettogewinn blieb allerdings aufgrund deutlich höherer Zinsaufwendungen 7% hinter dem Vorjahreswert zurück und erreichte €8,9 Mio. Das Management hat seine Guidance (Nettogewinn von €22 Mio. - €26 Mio.) bestätigt. Üblicherweise ist das 2. Halbjahr saisonal deutlich stärker als das erste. Daher gehen wir weiterhin davon aus, dass ABO Wind ihre Guidance erreicht. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt auf Basis kaum veränderter Schätzungen weiterhin ein Kursziel von €118. Nach dem Kursrückgang in den letzten Monaten ist die Aktie wesentlich attraktiver bewertet bei unverändert guten kurz- und mittelfristigen Gewinnaussichten (KGV 2024E jetzt bei 17). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Umsatz und EBIT in H1 deutlich gesteigert Dank des hohen Wachstums im Segment Errichtung stieg der Konzernumsatz um 33% J/J auf €130,7 Mio. (FB: €125,0 Mio.). Die Gesamtleistung erhöhte sich um 25% J/J auf €158,8 Mio. Die verstärkte Bautätigkeit führte zu einer höheren Materialaufwandsquote (51,0% versus 48,3% im Vj.). Dies erklärt das unterproportionale, aber immer noch kräftige EBIT-Wachstum von 15% J/J auf €16,3 Mio. (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Eine deutlich höhere Kreditinanspruchnahme (€155 Mio. versus €72 Mio. in H1/22) und höhere Zinsen führten zu mehr als doppelt so hohen Zinsen und ähnlichen Aufwendungen (€3,9 Mio. versus €1,5 Mio. im Vj.). Dies und ein höherer Steueraufwand ergaben ein um 7% J/J gesunkenes Nettoergebnis von €8,9 Mio. (FB: €10,2 Mio.).

Guidance bestätigt Nach einem planmäßig verlaufenen H1 geht ABO Wind für 2023 weiterhin von einem Nettoergebnis zwischen €22 Mio. und €26 Mio. 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	48,03	52,40
EBIT-Marge	15,1%	17,7%	18,6%	15,7%	15,8%	15,3%
Jahresübers. (€ Mio.)	13,12	13,80	24,59	23,95	27,30	31,21
EPS (verwässert) (€)	1,54	1,50	2,67	2,60	2,96	3,38
DPS (€)	0,45	0,49	0,54	0,54	0,62	0,66
FCF (€ Mio.)	40,53	-54,05	-19,10	2,23	7,66	13,57
Nettoverschuldungsgrad	5,3%	45,0%	55,0%	54,2%	50,9%	45,4%
Liquide Mittel (€ Mio.)	52,80	18,47	87,08	79,72	98,11	104,15

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 1.100 Mitarbeiter*innen und sitzt in Wiesbaden.

HANDELSDATEN

Stand: 6. Sep 2023

Schlusskurs	€ 49,40
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 455,52 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 49,40 / 96,60
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	4.502

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	18,5	19,0	16,7
EV/Sales	2,3	2,0	1,7
EV/EBIT	12,1	12,4	10,9
Div.-Rendite	1,1%	1,1%	1,3%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2023

Liquide Mittel	€ 34,99 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 441,17 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,13 Mio.
Bilanzsumme	€ 460,62 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 33,64 Mio.
Eigenkapital	€ 173,97 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

Abbildung 1: Berichtete H1-Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	H1-23A	H1-23E	Delta	H1-22A	Delta
Umsatz	130,7	125,0	5%	98,0	33%
EBIT	16,3	17,4	-6%	14,2	15%
Marge	12,5%	13,9%		14,5%	
Nettoergebnis	8,9	10,2	-13%	9,6	-7%
Marge	6,8%	8,1%		9,8%	
EPS (verwässert) in €	0,96	1,10	-13%	1,04	-7%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Das Segment Errichtung steigerte den Umsatz um 62% J/J auf €71,3 Mio. (vgl. Abbildung 2). Im ersten Halbjahr 2023 wurde die Errichtung eines Windparks mit sieben MW und drei Solar- und Batterieparken mit zusammen 53 MW abgerechnet. Verkauft wurden fünf schlüsselfertige Projekte mit insgesamt 353 MW.

Das Segment Planung & Rechteverkauf verzeichnete einen Umsatzanstieg von 9% J/J auf €51,5 Mio. Neben den Rechten an zwei spanischen Windprojekten mit 84 MW wurde ein spanisches Portfolio (drei Wind- und zwei Solarprojekte mit einer Gesamtleistung von 247 MW) veräußert. Die Projektentwicklung für drei Windkraftprojekte mit 36 MW und fünf Solar- und Batterieprojekte mit 42 MW wurde erfolgreich abgeschlossen.

Der Umsatz im Segment Dienstleistungen stieg um 19% J/J auf €7,8 Mio. ABO Wind betreute ca. 389 Windkraftanlagen und drei Batterieprojekte. Im PV-Bereich wurden 18 Anlagen betreut.

Abbildung 2: Entwicklung der Segmentumsätze

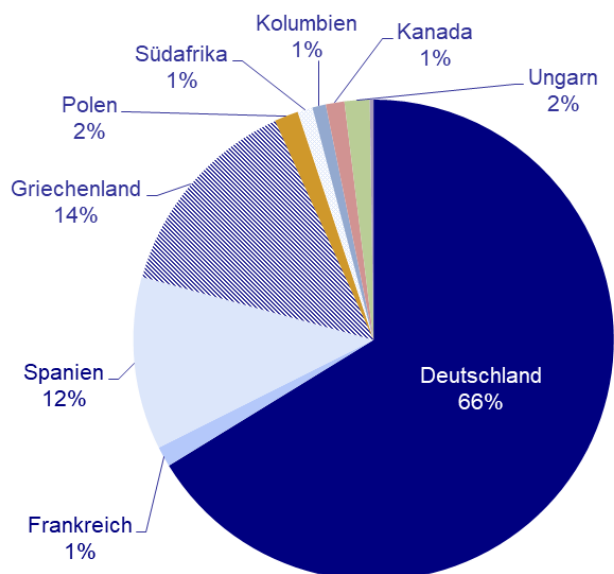
Segmentumsatz in € Mio.	H1/23A	H1/22A	Delta
Errichtung	71,3	44,0	62%
Planung & Rechteverkauf	51,5	47,4	9%
Dienstleistungen	7,8	6,6	19%
Umsatz insgesamt	130,7	98,0	33%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Nach Technologien aufgeteilt erwirtschaftete ABO Wind im ersten Halbjahr 43% der Umsätze mit Wind- und jeweils 26% mit Solar- und Batterieprojekten. Die übrigen 5% wurden mit Hybridprojekten erzielt. Beeindruckend ist der hohe Umsatzanteil von Batterieprojekten. Dies zeigt, dass sich ABO Wind auch in diesem Technologiesegment eine solide Marktposition erarbeitet hat.

Regionale Umsatzverteilung zeigt große Schwankungen Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum hat der deutsche Markt seinen Umsatzanteil sehr stark ausgebaut (66% versus 28% in H1/22, vgl. Abbildung 4 auf der nächsten Seite). Während Spanien seinen Umsatzanteil fast halten konnte (12% versus 13% im Vj.), spielten Frankreich und Finnland, die im Vorjahreszeitraum die zweit- und drittgrößten Märkte waren, im ersten Halbjahr 2023 keine wesentliche Rolle. Dafür entwickelte sich Griechenland zum zweitgrößten Markt mit einem Umsatzanteil von 14%. Die kräftigen Verschiebungen bei den Umsatzbeiträgen der nationalen Märkte zeigen einmal mehr, wie wichtig die breite regionale Diversifizierung ist. Insgesamt ist ABO Wind kräftig gewachsen.

Abbildung 3: Regionale Umsatzverteilung



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Bilanz spiegelt Anstieg der Errichtungstätigkeit wider Die seit Jahresbeginn um 40% gestiegenen Forderungen gegen verbundene Unternehmen (€241 Mio.) enthalten €230 Mio. an zum 30. Juni noch nicht veräußerten Projekten und sind ein Indikator für das Umsatzpotenzial im zweiten Halbjahr.

Abbildung 4: Entwicklung der Bilanz

in € Mio.	H1/23A	2022A	Delta
Anlagevermögen insgesamt	13,5	13,6	-1%
Vorräte	109,9	124,2	-11%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	23,6	26,5	-11%
Forderungen, geg. verbundene Unternehmen	241,1	172,7	40%
Wertpapiere	10,2	8,8	16%
Liquide Mittel	35,0	87,1	-60%
Umlaufvermögen insgesamt	441,2	433,0	2%
Eigenkapital	174,0	170,1	2%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>37,8%</i>	<i>37,7%</i>	<i>+0,1 PP</i>
Mezzanine Kapital	13,6	13,4	2%
Rückstellungen	41,0	36,7	12%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	196,7	170,2	16%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	0,7	10,3	-93%
Finanzverbindlichkeiten, insgesamt	197,4	180,6	9%
Nettoverschuldung	162,4	93,5	74%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>93,3%</i>	<i>55,0%</i>	<i>+38,3 PP</i>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	11,8	19,1	-38%
Bilanzsumme	460,6	451,3	2%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

ABO Wind hat die Ausdehnung der Geschäftstätigkeit über eine moderate Erhöhung der Finanzverbindlichkeiten (+9% auf €197 Mio.) und eine deutliche Reduzierung der liquiden Mittel (€35 Mio. versus €87 Mio. zu Jahresbeginn) finanziert (vgl. Abbildung 4). Das Eigenkapital stieg um 2% auf €174 Mio., und die Eigenkapitalquote blieb weitgehend konstant bei knapp 38%.

Hoher negativer operativer Cashflow Zum ersten Mal enthält der Halbjahresbericht eine Kapitalflussrechnung. Der operative Cashflow betrug €-59,1 Mio. und spiegelt hauptsächlich die eben bereits erwähnte Ausdehnung von Forderungen wider. Der Nettomittelabfluss belief sich auf €52,3 Mio. (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5: Kapitalflussrechnung

in € Mio.	H1/23A
Operativer Cashflow	-59,1
CAPEX	-2,7
Freier Cashflow	-61,8
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	7,8
Nettocashflow	-52,3

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Standard-Pipeline ist weiter gewachsen Im Zeitraum Februar bis August 2023 ist die Pipeline aus Wind-, PV- und Speicherprojekten um 5% bzw. 1,1 GW auf 22,2 GW gewachsen (vgl. Abbildung 6). Die Pipeline umfasst ca. 800 Projekte. Zum Anstieg hat wesentlich die deutsche Pipeline beigetragen, die um 600 MW wuchs. Nach den Reformen der Ampelkoalition, die eine massive Erhöhung der jährlichen Installationen im Wind- und Solarbereich zum Ziel haben, hat die Bereitschaft insbesondere der Kommunen zugenommen, Flächen für die Nutzung erneuerbarer Energien bereitzustellen. Im ersten Halbjahr 2023 sicherte sich ABO Wind technologieübergreifend neue Projekte mit einer Gesamtkapazität von über 1,4 GW.

Abbildung 6: Wind-/PV-/Speicher-Pipeline August 2023 in MW

Land	Phase I	Phase II	Phase III	Summe
Deutschland	2.970	280	150	3.400
Frankreich	1.450	100	50	1.600
Finnland	5.315	65	120	5.500
Irland	400	145	20	565
Spanien	450	650	50	1.150
Griechenland	200	700	50	950
Polen	600	0	0	600
Ungarn	60	67	23	150
Großbritannien	583	17	0	600
Niederlande	50	0	0	50
Argentinien	1.050	700	0	1.750
Kolumbien	130	450	20	600
Kanada	600	0	0	600
Südafrika	2.600	2.000	0	4.600
Tansania	50	0	0	50
Tunesien	40	10	0	50
Summe	16.548	5.184	483	22.215

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

Fortschritte bei der wasserstoffbasierten Grünstrompipeline Neben der Standardpipeline hat ABO Wind eine wasserstoffbasierte Grünstrompipeline aufgebaut, die zum Berichtszeitpunkt ein Volumen von ca. 20 GW hatte (vgl. Abbildung 7). Diese Pipeline besteht aus einem Dutzend Projekten in 5 Ländern. Die großen Wind- und Solarprojekte haben absehbar keinen Zugang zum Stromnetz und sind an die Produktion von grünem Wasserstoff gekoppelt. Daher sind die wirtschaftlichen und technologischen Hürden, die zur Umsetzung dieser Projekte genommen werden müssen, deutlich höher.

Am ersten September meldete ABO Wind das Erreichen eines Meilensteins in Kanada. Das Unternehmen hat bei der Ausschreibung für Windenergieprojekte auf staatlichem „Crown Land“ in der kanadischen Provinz Neufundland und Labrador als eines von vier Unternehmen einen Zuschlag erhalten und hat nun das exklusive Recht, auf den ausgeschriebenen Flächen das Windkraft- und Wasserstoffprojekt „Toqlukuti'k Wind and Hydrogen“ zu entwickeln. ABO Wind plant, einen Windpark mit fünf GW Leistung inklusive angeschlossener Wasserstoff- und Ammoniakproduktion zu entwickeln. Das Projekt liegt in der Nähe einer Biokraftstoffraffinerie von Braya Renewable Fuels und soll zur Dekarbonisierung der Raffinerie beitragen. Im März 2023 hatten Braya Renewable Fuels und ABO Wind eine Partnerschaft zur gemeinsamen Entwicklung von grünem Wasserstoff bekanntgegeben. Das Projekt ist in mehreren Phasen geplant: In der ersten Phase (bis 2025) soll mit einem 30 MW Elektrolyseur grüner Wasserstoff für die Raffinerie als lokale Abnehmerin hergestellt werden. In den weiteren Projektphasen (bis 2034) wird grünes Ammoniak für den Export produziert.

Abbildung 7: Wasserstoffbasierte Grünstrom-Pipeline

Land	MW
Deutschland	5
Spanien	300
Tunesien	500
Südafrika	5.000
Argentinien	3.100
Kanada	11.000
Summe	19.905

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Geplante Änderung der Rechtsform stößt auf Widerstand aktivistischer Investoren In einem auch an die Presse lancierten Brief an das ABO Wind-Management erhebt Enkraft, die mit ca. 5% an ABO Wind beteiligt ist, verschiedene Vorwürfe gegen Vorstand und Aufsichtsrat, zu denen das Unternehmen ausführlich Stellung genommen hat. Wir gehen davon aus, dass die Auseinandersetzung um die Änderung der Rechtsform das Sentiment weiterhin belasten wird und rechnen erst nach der Entscheidung für oder gegen die Änderung der Rechtsform (außerordentliche HV voraussichtlich am 27.10.2023) mit einer Beruhigung der Lage.

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt auf der Basis unveränderter Schätzungen weiterhin ein Kursziel von €118. Die Aktie ist nach dem deutlichen Kursrückgang der letzten Monate mit einem 2024E-KGV von 17 angesichts sehr guter Wachstumsperspektiven günstig bewertet. Das negative Sentiment sollte nur temporärer Natur sein. Das Kurspotenzial zu unserem Kursziel liegt gegenwärtig bei über 130%. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



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	-52.306	-35.173	-36.151	-36.706
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	-45.955	-28.275	-28.711	-28.742
= Freier Cashflow (FCF)	1.316	7.728	13.621	17.454	6.046	28.249	32.914	37.191
GW der FCFs	1.290	7.097	11.727	14.089	4.575	20.037	21.887	23.185

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2023E- 2037E)	287.446
GWs der FCFs in der Terminalperiode	891.685
Unternehmenswert (EV)	1.179.131
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-93.505
+ Investitionen / Anteile Dritter	36
Shareholder Value	1.085.662
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
Fairer Wert je Aktie in €	117,74

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%	153,92	174,03	203,42	250,44	337,76	556,05	2084,15	
5,7%	127,58	140,81	159,01	185,60	228,15	307,17	504,72	
6,2%	107,72	116,81	128,78	145,23	169,28	207,76	279,22	
6,7%	92,25	98,71	106,93	117,74	132,61	154,34	189,11	
7,2%	79,90	84,60	90,43	97,85	107,61	121,03	140,65	
7,7%	69,83	73,32	77,56	82,82	89,51	98,31	110,42	
8,2%	61,48	64,11	67,26	71,08	75,81	81,84	89,77	

* 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	6.526	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	55.702	61.339	66.700
Abschreibungen & Amortisation AV	1.649	1.929	3.002	3.378	2.486	2.938
Abschreibungen UV	10.653	6.102	10.846	10.304	10.819	11.360
EBIT	22.460	22.448	43.124	42.021	48.034	52.401
Nettofinanzergebnis	-1.755	-1.485	-4.887	-6.273	-7.294	-7.815
EBT	20.705	20.963	38.238	35.748	40.741	44.586
Steuern	7.589	7.152	13.661	11.797	13.444	13.376
Minderheitsbeteiligungen	4	-6	13	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	13.120	13.804	24.590	23.951	27.296	31.210
EPS (verwässert)	1,54	1,50	2,67	2,60	2,96	3,38
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%	20,8%	20,2%	19,4%
EBIT-Marge auf Umsatz	15,1%	17,7%	18,6%	15,7%	15,8%	15,3%
EBT-Marge auf Umsatz	13,9%	16,5%	16,5%	13,4%	13,4%	13,0%
Nettomarge auf Umsatz	8,8%	10,9%	10,6%	9,0%	9,0%	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%	1,3%	0,8%	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%	14,3%	9,1%
Nettogewinn/ -verlust	15,1%	5,2%	78,1%	-2,6%	14,0%	14,3%



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	31	42	55	55	55
Vorratsumschlag in Tagen	324	620	305	305	305	300
Kreditorenlaufzeit in Tagen	36	65	47	50	50	50



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 7. September 2023 um 09:10 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;

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; VERORDNUNG SERMÄCHTIGUNG, 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...25	↓	↓	↓	↓
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	9. Juni 2023	€ 58,20	BUY	€ 118,00
34	Heute	€ 49,40	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 Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

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

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

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

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

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

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

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

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

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

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

VERVIELFÄLTIGUNG

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

SALVATORISCHE KLAUSEL

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

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

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

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

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

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

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

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

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