

# ABO Energy KGaA

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

Update

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 102,00

163,6%  
 High

## SCHLUSSSPURT LIEFERT ÜBERZEUGENDE ERGEBNISSE

ABO Energy hat in der deutschen Novemberrauschreibung Onshore-Wind Tarife für vier Projekte mit einer Gesamtkapazität von 57 MW gewonnen. Damit summiert sich ABOs 2024 erfolgreich durch die Ausschreibungen gebrachtes Onshore-Wind-Volumen auf ca. 200 MW nach über 150 MW im Vorjahr. Noch beeindruckender ist die Bilanz bei den Onshore-Wind-Genehmigungen in Deutschland: Hier erwartet ABO Energy, bis zum Jahresende die 300 MW-Marke zu knacken, was fast einer Verdoppelung gegenüber dem Vorjahr entspricht. Der deutsche Windmarkt stellt damit das Rückgrat für das geplante Wachstum in den nächsten Jahren dar. Wir sehen die Guidance für 2025 (Nettoergebnis: €29 Mio. - €39 Mio.) daher als sehr gut unterlegt an und erwarten auch in den Folgejahren weiteres Gewinnwachstum. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €102. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

**Tarife für vier Projekte (57 MW) in Novemberrauschreibung gewonnen** Mit der Zuteilung von Tarifen für insgesamt 57 MW war ABO Energy in der vierten und letzten deutschen Ausschreibung für Onshore-Wind außerordentlich erfolgreich, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Ausschreibung von insgesamt 4,1 GW zu 50% überzeichnet war. Der durchschnittliche Vergütungssatz lag bei 7,15 €/ct/kWh und damit 3% unter dem festgelegten Höchstwert. Wir gehen davon aus, dass ABO Energys bezuschlagte Gebote dem Unternehmen einträgliche Projektrenditen ermöglichen.

**Bezuschlagung von ca. 200 MW im Jahr 2024 nach ca. 150 MW im Vorjahr** ABO Energy hat in den vier Ausschreibungsrunden Zuschläge für insgesamt ca. 200 MW erhalten, was einem Anstieg um ca. 30% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Damit geht ein mit Einspeisetarifen ausgestattetes Projektvolumen von ca. 350 MW in den Bau und sollte in den nächsten Jahren Umsätze auf Konzernebene von ca. €350 Mio. (FBe) generieren. Der deutsche Markt wird damit zum Rückgrat des zukünftigen Unternehmenserfolgs.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	127,1	231,7	299,7	314,7	395,5	435,1
Jährliches Wachstum	-14,8%	82,3%	29,4%	5,0%	25,7%	10,0%
EBIT (€ Mio.)	22,4	43,1	42,6	43,0	58,2	70,3
EBIT-Marge	17,7%	18,6%	14,2%	13,7%	14,7%	16,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	13,8	24,6	27,3	22,2	30,8	38,3
EPS (verwässert) (€)	1,50	2,67	2,96	2,41	3,34	4,15
DPS (€)	0,49	0,54	0,60	0,54	0,66	0,66
FCF (€ Mio.)	-54,1	-19,1	-68,4	-13,4	25,1	33,1
Nettoverschuldungsgrad	45,0%	55,0%	84,5%	91,0%	77,8%	62,9%
Liquide Mittel (€ Mio.)	18,5	87,1	37,2	95,7	110,3	145,0

## RISIKEN

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

## UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Energy KGaA ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen und Speicher mit einer Kapazität von >5 GW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV-Anlagen und Speichern. ABO Energy hat mehr als 1.300 Mitarbeiter\*innen und sitzt in Wiesbaden.

## HANDELSDATEN

Stand: 17. Dez 2024

Schlusskurs € 38,70  
 Aktien im Umlauf 9,22 Mio.  
 Marktkapitalisierung € 356,85 Mio.  
 52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse € 33,40 / 61,20  
 Durchschnittsvolumen (12 Monate) 2.018

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	13,1	16,0	11,6
EV/Sales	1,7	1,7	1,3
EV/EBIT	12,2	12,1	8,9
Div.-Rendite	1,6%	1,4%	1,7%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2024

Liquide Mittel € 17,66 Mio.  
 Kurzfristige Vermögenswerte € 570,17 Mio.  
 Immaterielle Vermögenswerte € 0,80 Mio.  
 Bilanzsumme € 588,75 Mio.  
 Kurzfristige Verbindlichkeiten € 49,96 Mio.  
 Eigenkapital € 199,05 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

**Auch bei Projektgenehmigungen ein Rekordjahr** Für 2024 rechnet ABO Energy mit Onshore-Wind-Genehmigungen von ca. 300 MW in Deutschland nach 164 MW im Vorjahr. Damit dürfte das Unternehmen zum Jahresende mehr als 100 MW an Onshore-Wind-Projekten haben, die 2025 an den Ausschreibungen teilnehmen können. Da das geplante Ausschreibungsvolumen bei 10 GW (=10.000 MW) liegt, sehen wir sehr gute Chancen für ABO Energy, hier erneut erfolgreich zu sein.

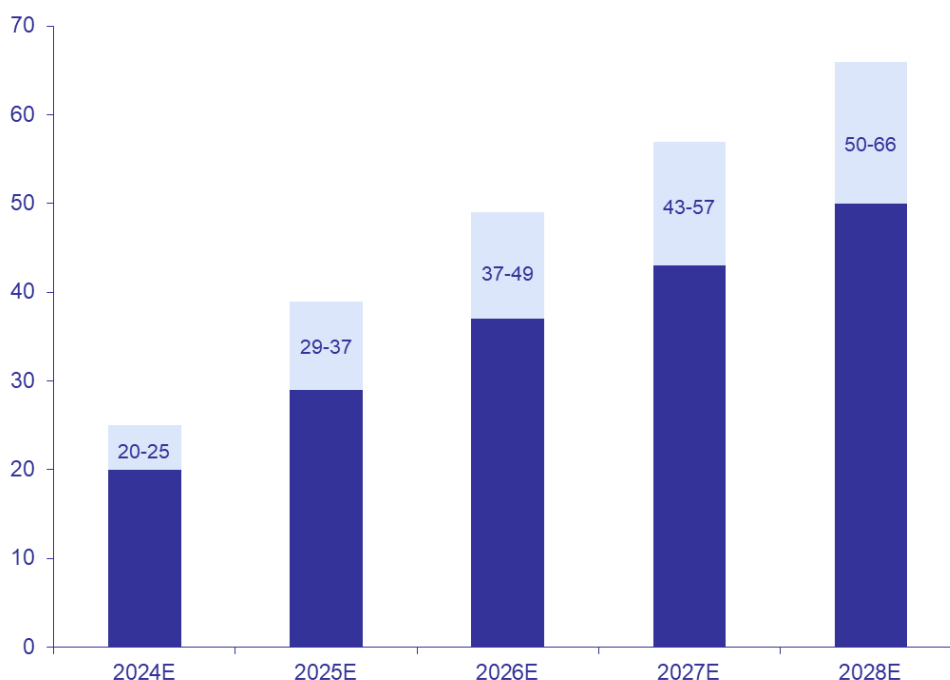
**Projekterfolg in Ungarn** Mit dem Netzanschluss eines 20 MW PV-Parks hat ABO Energy ihr bisher größtes Projekt in Ungarn fertiggestellt. Weitere drei PV-Parks mit einem Gesamtvolumen von 35 MW befinden sich im Bau oder sind bereits in Betrieb. Wir rechnen damit, dass ABO Energy die 55 MW nächstes Jahr verkauft.

**ABO Energy findet finanzstarken Partner für kanadisches Wind- und Wasserstoffprojekt** Mit Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), einem der weltweit größten Infrastrukturinvestoren, hat ABO Energy einen finanzstarken Partner gefunden, um das Wind- und Wasserstoffprojekt „Toqlukuti“ in der kanadischen Provinz Neufundland und Labrador zu realisieren. Das Projekt beinhaltet die Entwicklung und Errichtung eines Windparks mit einer Leistung von bis zu 5 GW inklusive angeschlossener Wasserstoff- und Ammoniakproduktion. Mit dem Einstieg von CIP, die 90% der Projektanteile übernehmen, kommt ABO Energy der Projektrealisierung einen wichtigen Schritt näher.

**Umfangreiche internationale Projektpipeline Basis für den mittelfristigen Erfolg** ABO Energys Projektpipeline (Wind, PV & Speicher) beläuft sich auf ca. 25 GW, davon ca. 16 GW in Europa. Hinzu kommt eine auf Wasserstoffprojekten aufbauende Grünstrompipeline im Volumen von 20 GW.

**Nettogewinnplanung unterstellt Gewinnverdoppelung bis spätestens 2028E** ABO Energy hat eine Nettogewinnplanung bis 2028E veröffentlicht, die eine Steigerung des Nettogewinns von €27,3 Mio. im Jahr 2023 auf €50 Mb. bis €66 Mio. im Jahr 2028E vorsieht (vgl. Abbildung 1). Basierend auf dem Mittelwert für 2028E von €58 Mio. entspricht dies einer 2023-2028E CAGR von 16%.

**Abbildung 1: Nettogewinnplanung von ABO Energy 2024E - 2028E in €Mio.**



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA



**Anpassung des Geschäftsmodells an Marktwidrigkeiten** Gegenwärtig wird das Marktwachstum durch (1) längere Lieferzeiten für Turbinen und Umspannwerke, (2) Verzögerungen bei den Netzanschlüssen, (3) Kannibalisierungseffekte durch einen hohen Anteil von Wind und PV an der Stromproduktion und (4) einen langsameren Hochlauf des Marktes für grünen Wasserstoff gebremst.

ABO Energy reagiert darauf mit einer Fokussierung auf aussichtsreiche Märkte, dem Bau und Betrieb von Umspannwerken, und der Drosselung des Ausbaus der wasserstoffbasierten Pipeline. Außerdem gehen wir davon aus, dass das Unternehmen vermehrt Projektrechte verkauft, statt selbst zu bauen, um das Risiko von Bauverzögerungen zu mindern, die Working-Capital-Belastung zu begrenzen und das Mitarbeiterwachstum im Zaum zu halten.

**Schätzungen angepasst** Wir unterstellen nunmehr, dass ABO Energy ab 2026E vergleichsweise mehr Projektrechte verkauft und weniger Projekte baut. Dies führt zu niedrigeren Umsätzen bei höheren Margen. Die gestiegene Visibilität im wichtigen deutschen Markt nehmen wir zum Anlass, unsere Nettoergebnisprognosen ab 2026E zu erhöhen (vgl. Abbildung 2). Gleichzeitig gestalten wir unsere mittelfristigen Wachstumsannahmen wegen des verzögerten Hochlaufs im Bereich grüner Wasserstoff etwas konservativer.

**Abbildung 2: Veränderung der Schätzungen**

Alle Zahlen in € Mio.	2024E			2025E			2026E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	314,7	314,7	0%	395,5	395,5	0%	443,0	435,1	-2%
EBIT	43,0	43,0	0%	58,2	58,2	0%	63,7	70,3	10%
Marge	13,7%	13,7%		14,7%	14,7%		14,4%	16,2%	
Nettoergebnis	22,2	22,2	0%	30,8	30,8	0%	34,6	38,3	11%
Marge	7,1%	7,1%		7,8%	7,8%		7,8%	8,8%	
EPS (verw ässert) in €	2,41	2,41	0%	3,34	3,34	0%	3,75	4,15	11%

Quelle: First Berlin Equity Research

**ABO Energy-Aktie bleibt ein klarer Kauf** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €102. Die Aktie ist gegenwärtig mit einem 2025E KGV von 12 für einen Wachstumswert attraktiv bewertet. Auf Basis unserer 2028E-Gewinnschätzung von €5,68 pro Aktie liegt das KGV bei 7. Wir billigen der Aktie weiterhin ein hohes Aufwertungspotenzial zu (>160%) und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>314.669</b>	<b>395.512</b>	<b>435.063</b>	<b>469.868</b>	<b>505.322</b>	<b>541.154</b>	<b>577.067</b>	<b>612.740</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>31.516</b>	<b>42.355</b>	<b>50.608</b>	<b>60.321</b>	<b>63.255</b>	<b>66.219</b>	<b>68.641</b>	<b>71.008</b>
+ Abschreibungen	4.422	3.273	3.646	4.013	4.667	5.258	5.798	6.296
= Operativer Cashflow (netto)	35.938	45.628	54.254	64.334	67.922	71.476	74.439	77.305
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-49.366	-20.498	-21.110	-12.378	-29.435	-29.830	-30.003	-29.939
Capex	-4.720	-5.537	-6.091	-6.578	-6.960	-7.330	-7.685	-8.021
Working Capital	-44.646	-14.961	-15.019	-5.800	-22.475	-22.499	-22.318	-21.918
= Freier Cashflow (FCF)	-13.428	25.130	33.144	51.956	38.487	41.647	44.436	47.366
<b>GW der FCFs</b>	<b>-13.384</b>	<b>23.440</b>	<b>28.933</b>	<b>42.446</b>	<b>29.421</b>	<b>29.795</b>	<b>29.752</b>	<b>29.680</b>

### in Tsd EUR

GWs der FCFs explizite Periode (2024E- 2038E)	397.903
GWs der FCFs in der Terminalperiode	709.231
Unternehmenswert (EV)	1.107.134
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-162.909
+ Investitionen / Anteile Dritter	21
Shareholder Value	944.246
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>102,40</b>

Terminales Wachstum	3,0%
Terminale EBIT-Marge	14,8%

<b>WACC</b>	<b>6,9%</b>
Eigenkapitalkosten	10,7%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,5%
Normaler Steuersatz	34,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,0%
EK- Anteil	50,0%
FK- Anteil	50,0%
<b>Kursziel in €</b>	<b>102,00</b>

WACC	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	
5,4%	132,05	144,24	160,70	184,17	220,31	283,18	419,89	
5,9%	112,84	121,34	132,39	147,31	168,57	201,32	258,29	
6,4%	97,67	103,78	111,49	121,49	135,00	154,25	183,90	
6,9%	85,40	89,90	95,43	<b>102,40</b>	111,45	123,67	141,09	
7,4%	75,29	78,66	82,73	87,73	94,03	102,21	113,26	
7,9%	66,83	69,39	72,44	76,11	80,62	86,31	93,70	
8,4%	59,64	61,62	63,93	66,68	69,99	74,06	79,19	

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2031 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2038



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>Umsatz</b>	<b>127.109</b>	<b>231.658</b>	<b>299.685</b>	<b>314.669</b>	<b>395.512</b>	<b>435.063</b>
Bestandsveränderungen	60.346	76.434	96.603	106.988	111.930	113.116
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>187.455</b>	<b>308.092</b>	<b>396.288</b>	<b>421.657</b>	<b>507.442</b>	<b>548.180</b>
Herstellungskosten	78.280	148.807	210.278	212.402	268.157	287.142
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstkost.)</b>	<b>109.175</b>	<b>159.285</b>	<b>186.010</b>	<b>209.255</b>	<b>239.285</b>	<b>261.038</b>
Personalkosten	63.397	77.730	98.187	110.780	120.631	130.519
Sonstige betriebliche Erträge	5.141	5.111	10.479	6.293	7.910	10.877
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20.440	29.694	38.965	44.368	51.417	53.078
<b>EBITDA</b>	<b>30.479</b>	<b>56.972</b>	<b>59.337</b>	<b>60.400</b>	<b>75.147</b>	<b>88.318</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	1.929	3.002	4.312	4.422	3.273	3.646
Abschreibungen UV	6.102	10.846	12.389	13.008	13.659	14.342
<b>EBIT</b>	<b>22.448</b>	<b>43.124</b>	<b>42.636</b>	<b>42.969</b>	<b>58.216</b>	<b>70.330</b>
Nettofinanzergebnis	-1.485	-4.887	-865	-9.282	-11.567	-12.323
<b>EBT</b>	<b>20.963</b>	<b>38.238</b>	<b>41.771</b>	<b>33.688</b>	<b>46.649</b>	<b>58.007</b>
Steuern	7.152	13.661	14.548	11.454	15.861	19.722
Minderheitsbeteiligungen	-6	13	29	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>13.804</b>	<b>24.590</b>	<b>27.252</b>	<b>22.234</b>	<b>30.788</b>	<b>38.284</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,50</b>	<b>2,67</b>	<b>2,96</b>	<b>2,41</b>	<b>3,34</b>	<b>4,15</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	58,2%	51,7%	46,9%	49,6%	47,2%	47,6%
EBITDA-Marge auf Umsatz	24,0%	24,6%	19,8%	19,2%	19,0%	20,3%
EBIT-Marge auf Umsatz	17,7%	18,6%	14,2%	13,7%	14,7%	16,2%
EBT-Marge auf Umsatz	16,5%	16,5%	13,9%	10,7%	11,8%	13,3%
Nettomarge auf Umsatz	10,9%	10,6%	9,1%	7,1%	7,8%	8,8%
Steuersatz	34,1%	35,7%	34,8%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	49,9%	33,6%	32,8%	35,2%	30,5%	30,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,1%	12,8%	13,0%	14,1%	13,0%	12,2%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,5%	1,3%	1,4%	1,4%	0,8%	0,8%
Abschreibungen UV	4,8%	4,7%	4,1%	4,1%	3,5%	3,3%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	-14,8%	82,3%	29,4%	5,0%	25,7%	10,0%
Operatives Ergebnis	-0,1%	92,1%	-1,1%	0,8%	35,5%	20,8%
Nettogewinn/ -verlust	5,2%	78,1%	10,8%	-18,4%	38,5%	24,3%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>282.609</b>	<b>437.621</b>	<b>479.984</b>	<b>587.989</b>	<b>627.317</b>	<b>679.412</b>
Liquide Mittel	18.472	87.075	37.170	95.706	110.290	145.025
Wertpapiere	11.684	8.775	9.512	9.512	9.512	9.512
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10.860	26.502	47.177	60.348	65.016	71.517
Vorräte	133.019	124.152	208.109	244.407	264.484	275.341
Sonstige Forderungen	108.574	191.117	178.016	178.016	178.016	178.016
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>14.451</b>	<b>13.643</b>	<b>13.961</b>	<b>14.259</b>	<b>16.523</b>	<b>18.968</b>
Sachanlagen	7.234	9.043	10.071	10.133	12.042	14.132
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.474	1.574	1.125	1.361	1.716	2.071
Finanzanlagen	5.743	3.026	2.765	2.765	2.765	2.765
Sonstige	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>297.060</b>	<b>451.264</b>	<b>493.945</b>	<b>602.248</b>	<b>643.841</b>	<b>698.380</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>56.483</b>	<b>97.545</b>	<b>90.635</b>	<b>123.684</b>	<b>120.574</b>	<b>245.223</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	8.997	10.331	3.221	32.000	18.000	140.309
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	14.034	19.081	18.454	23.277	33.060	35.401
Rückstellungen (kurzfristig)	21.355	36.695	44.090	44.090	44.090	44.090
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	12.097	31.438	24.870	24.317	25.423	25.423
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>90.713</b>	<b>183.661</b>	<b>210.538</b>	<b>268.538</b>	<b>288.538</b>	<b>186.229</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	76.950	170.249	196.858	254.858	274.858	172.549
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	13.763	13.412	13.680	13.680	13.680	13.680
<b>Anteile Dritter</b>	<b>41</b>	<b>36</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>149.823</b>	<b>170.022</b>	<b>192.751</b>	<b>210.006</b>	<b>234.708</b>	<b>266.907</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	95.329	115.401	137.891	155.146	179.848	212.047
<b>Passiva</b>	<b>297.060</b>	<b>451.264</b>	<b>493.945</b>	<b>602.248</b>	<b>643.841</b>	<b>698.380</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	5,00	4,49	5,30	4,75	5,20	2,77
Quick ratio (x)	2,65	3,21	3,00	2,78	3,01	1,65
Nettoverbindlichkeiten	67.475	93.505	162.909	191.152	182.568	167.833
Net Gearing	45,0%	55,0%	84,5%	91,0%	77,8%	62,9%
Eigenkapitalquote	50,4%	37,7%	39,0%	34,9%	36,5%	38,2%
Buchwert je Aktie (in €)	16,25	18,44	20,90	22,77	25,45	28,95
Eigenkapitalrendite	9,2%	14,5%	14,1%	10,6%	13,1%	14,3%
Return on Assets (ROA)	5,4%	6,7%	7,0%	5,4%	6,8%	7,4%
Return on Investment (ROI)	4,6%	5,4%	5,5%	3,7%	4,8%	5,5%
Return on average capital employed (ROCE)	12,1%	17,7%	13,6%	11,2%	14,1%	16,3%
Forderungsumschlag in Tagen	31	42	57	70	60	60
Vorratsumschlag in Tagen	620	305	361	420	360	350
Kreditorenlaufzeit in Tagen	65	47	32	40	45	45



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>EBIT</b>	<b>22.448</b>	<b>43.111</b>	<b>42.636</b>	<b>42.969</b>	<b>58.216</b>	<b>70.330</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.929	3.002	4.312	4.422	3.273	3.646
<b>EBITDA</b>	<b>24.377</b>	<b>46.113</b>	<b>46.948</b>	<b>47.392</b>	<b>61.489</b>	<b>73.976</b>
Veränderungen Working Capital	-68.555	-61.723	-105.464	-44.646	-14.961	-15.019
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-6.558	1.761	-4.481	-11.454	-15.861	-19.722
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>-50.736</b>	<b>-13.850</b>	<b>-62.997</b>	<b>-8.708</b>	<b>30.667</b>	<b>39.235</b>
Investitionen in Sachanlagen	-2.941	-4.597	-4.549	-4.091	-4.746	-5.221
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-375	-654	-809	-629	-791	-870
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-54.052</b>	<b>-19.101</b>	<b>-68.355</b>	<b>-13.428</b>	<b>25.130</b>	<b>33.144</b>
Akquisitionen und Verkäufe	462	249	488	0	0	0
Andere Investitionen	-1.004	2.872	6.712	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-3.858</b>	<b>-2.130</b>	<b>1.842</b>	<b>-4.720</b>	<b>-5.537</b>	<b>-6.091</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	26.764	94.375	20.103	86.779	6.000	20.000
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-4.149	-4.518	-4.979	-5.533	-4.979	-6.086
Sonstige Finanzierung	-2.328	-5.650	-5.059	-9.282	-11.567	-12.323
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>20.287</b>	<b>84.207</b>	<b>10.065</b>	<b>71.965</b>	<b>-10.546</b>	<b>1.591</b>
FOREX & sonstige Effekte	19	376	1.185	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>-34.288</b>	<b>68.603</b>	<b>-49.905</b>	<b>58.536</b>	<b>14.584</b>	<b>34.735</b>
Cash am Anfang der Periode	52.798	18.472	87.075	37.170	95.706	110.290
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>18.510</b>	<b>87.075</b>	<b>37.170</b>	<b>95.706</b>	<b>110.290</b>	<b>145.025</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>3,31</b>	<b>6,18</b>	<b>6,44</b>	<b>6,55</b>	<b>8,15</b>	<b>9,58</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	27,9%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	31,9%
Financial Cashflow	357,1%	315,1%	-88,0%	615,0%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-19,1%	86,9%	4,2%	1,8%	24,4%	17,5%

\* 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 18. Dezember 2024 um 09:10 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2024 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 Energy KGaA 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 Energy KGaA 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 <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...33	↓	↓	↓	↓
34	7. September 2023	€ 49,40	BUY	€ 118,00
35	2. November 2023	€ 43,90	BUY	€ 106,00
36	4. Dezember 2023	€ 41,60	BUY	€ 106,00
37	20. Februar 2024	€ 49,80	BUY	€ 110,00
38	19. März 2024	€ 53,40	BUY	€ 110,00
39	17. Juni 2024	€ 53,80	BUY	€ 110,00
40	6. September 2024	€ 45,10	Buy	€ 110,00
41	29. November 2024	€ 34,40	Buy	€ 102,00
42	Heute	€ 38,70	Buy	€ 102,00

### 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.**