

13. Juni 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

ABO Invest AG

Break-even anvisiert

Urteil: **Strong Buy** (unverändert) | Kurs: **1,50 Euro** | Kursziel: **2,10 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Portfoliowachstum als Basis für weitere Steigerung



Stammdaten

Sitz:	Wiesbaden
Branche:	Stromerzeugung
Mitarbeiter:	2 Vorstände, 2 Angestellte
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1EWXA4
Kurs:	1,50 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr Düsseldorf
Aktienzahl:	44,5 Mio. Stück
Market Cap:	66,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	228,4 Mio. Euro
Free-Float:	zw. 75 und 85 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,50 / 1,392 Euro
Ø Umsatz (Düs, 12 M):	44 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	29,2	30,5	30,2
EBITDA (Mio. Euro)	21,8	23,0	23,8
Jahresüberschuss	-4,0	-0,2	1,2
EpS	-0,06	0,00	0,03
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	58,5%	4,6%	-1,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,29	2,19	2,21
KGV	-	-	53,4
KCF	2,0	2,9	3,0
EV / EBITDA	10,5	9,9	9,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

ABO Invest hat den Geschäftsbericht für 2015 vorgelegt. Nachdem bereits vorab gemeldet worden war, dass die vergüteten Stromerträge mit 318,2 Mio. kWh um 0,7 Prozent über der Prognose lagen, wurde nun der damit erzielte Erlös auf 29,2 Mio. Euro beziffert. Dieser erhöhte sich dank des Portfolioausbaus gegenüber dem Vorjahr um 58,5 Prozent, lag damit aber leicht unter der Zielmarke von 29,8 Mio. Euro (und unserer identischen Schätzung). Dies war darauf zurückzuführen, dass Standorte mit höheren Vergütungssätzen unterdurchschnittlich abgeschnitten haben. Neben diesem Effekt führten Einmalkosten aus einer Umfinanzierung zur Nutzung günstigerer Kreditkonditionen dazu, dass das bereinigte EBITDA mit 21,7 Mio. Euro (+60,7 Prozent) ebenfalls etwas unter dem Zielwert von 23 Mio. Euro blieb. Das Nettoergebnis lag mit -4,2 Mio. Euro nah am Vorjahreswert, hier belastete zusätzlich eine Wertberichtigung in Höhe von 1,0 Mio. Euro auf den französischen Windpark Clamecy, der die Zielwerte 2014 und 2015 klar verfehlt hatte und mittlerweile verkauft wurde.

Fazit

Im laufenden Jahr soll die Produktion aus dem Bestand auf 339 Mio. kWh steigen und damit ein Umsatz von 31 Mio. Euro, ein EBITDA von 23 bis 24 Mio. Euro sowie erstmals ein positives Vorsteuerergebnis von 0,5 bis 1,0 Mio. Euro ermöglichen. Weitere Zukäufe hat das Unternehmen für das zweite Halbjahr in Aussicht gestellt. Wir haben unsere Schätzung für 2016 aktualisiert und leichte Abschläge auf die Managementprognose vorgenommen, da die Produktion in den ersten fünf Monaten leicht unter Plan liegt (siehe S. 3). Diese auf die Windverfügbarkeit zurückzuführende Anpassung ändert aber nichts an der deutlichen Unterbewertung der Aktie, das Kursziel bleibt bei 2,10 Euro.

Anhang I: Portfolio

Windparks	Leistung in MW	Land	Produktion in Mio. kWh****				Änderung in %	Produktion seit
			2014	2015	Jan-Mai 2015	Jan-Mai 2016		
Glenough	35,0	IE	104,5	119,4	52,0	46,3	-11,0%	Okt 11
Cuq	12,0	FR	19,6	19,2	9,0	10,5	16,9%	Dez 09
Clamecy*	8,0	FR	13,1	14,2	6,7	7,8	16,3%	Dez 14
Couffe	10,0	FR		20,3	9,6	10,3	7,8%	Jan 15
Souilly La Gargasse	8,0	FR	15,7	17,9	7,6	8,9	17,2%	Okt 12
Escamps	4,1	FR	7,3	8,8	3,8	4,9	27,3%	Feb 14
St. Nicolas d. Biefs	14,0	FR		30,0	11,6	20,0	73,4%	Feb 15
Repperndorf	6,0	DE	9,1	11,0	4,9	5,6	14,2%	2009
Losheim	4,5	DE	2,1	5,9	2,7	2,3	-13,5%	Jun 14**
Düngenheim	4,0	DE	6,2	7,5	3,1	3,7	17,5%	2009
Framersheim II	3,4	DE	6,2	7,2	3,2	3,6	10,3%	Sep 13
Broich	2,4	DE	4,2	4,6	2,0	2,1	5,7%	2007
Weilrod*	13,4	DE		32,3	10,0	17,4	73,4%	Feb 15**
Wennersdorf	5,2	DE			n.a.	n.a.	n.a.	Mai 16**
Haapajärvi	6,6	FI		10,0	n.a.	8,0	n.a.	Jul 15
Biogas: Samswegen	0,8	DE	5,7	6,0	2,7	2,2	-17,0%	2010***
Summe	137,4		193,6	314,2	129,0	153,7	19,2%	

* Werte umgerechnet auf Beteiligungsquoten von 65 % (Clamecy - per Ende Mai verkauft) und 80 % (Weilrod)

** Kaufdatum

*** Anlage grundlegend überarbeitet

**** Produktion gemäß Website inklusive pauschalierter Leitungsverluste

Quelle: Unternehmen

Aktuelle Produktion

Die Stromproduktion der Anlagen (inklusive pauschalierter Leitungsverluste) lag in den ersten fünf Monaten 2016 gemäß Daten auf der Website bei 153,7 Mio. kWh, das entspricht einem Zuwachs von 19,2 Prozent zur vergleichbaren Vorjahresperiode. Verantwortlich für die Steigerung sind insbesondere die Windparks Saint Nicolas des Biefs, Weilrod und Haapajärvi, deren Produktion in der Vorjahresperiode nur für einige Monate oder (im Fall der finnischen Anlage) noch gar nicht enthal-

ten war. Gemessen am (unter Durchschnittsbedingungen) erwarteten Ertrag hat die Mehrheit der Windparks die Erwartungen mindestens erfüllt. Da die beiden größten Objekte Glenough und Weilrod jedoch die Erwartungen windbedingt unterschritten haben, liegt die gesamte Portfolioproduktion nach unseren Schätzungen in den ersten fünf Monaten rund 2 Prozent unter dem Zielwert.

Anhang II: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	30,5	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2
Umsatzwachstum		-1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT-Marge	23,4%	27,7%	28,3%	28,7%	30,1%	31,3%	31,3%	31,3%
EBIT	7,1	8,4	8,5	8,7	9,1	9,4	9,4	9,4
Steuersatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
NOPAT	6,1	7,1	7,3	7,4	7,7	8,0	8,0	8,0
+ Abschreibungen & Amortisation	15,9	15,5	15,5	15,5	15,1	14,8	14,8	14,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	22,2	22,8	22,9	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1
- Zunahme Net Working Capital	0,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
- Investitionen AV	10,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	33,5	22,5	22,6	22,8	22,9	22,9	22,9	23,1

SMC Schätzmodell

Anhang III: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	211,3	186,8	171,4	155,9	140,5	125,3	110,5	95,7	80,9
1. Immat. VG	10,1	9,7	9,3	8,9	8,5	8,1	7,7	7,3	6,9
2. Sachanlagen	200,9	176,9	161,8	146,7	131,7	116,9	102,5	88,1	73,7
II. UV Summe	20,7	27,9	31,9	36,9	43,1	50,4	56,4	58,1	65,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	37,3	38,8	39,6	41,0	43,2	46,3	48,4	50,3	52,4
II. Mezzanine Kapital	12,8	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	0,0	0,0
III. Rückstellungen	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	3,6	3,8	4,1	4,3
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	158,6	149,1	137,9	127,0	116,5	106,4	96,3	87,1	77,9
2. Kurzfristiges FK	21,2	20,3	19,0	17,8	16,6	15,6	14,5	13,6	12,8
BILANZSUMME	232,6	216,0	204,6	194,2	184,9	177,0	168,2	155,2	147,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	29,16	30,50	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20
EBITDA	21,82	23,01	23,80	24,02	24,14	24,23	24,26	24,26	24,26
EBIT	4,81	7,14	8,35	8,55	8,67	9,09	9,45	9,45	9,45
EBT	-3,35	0,62	2,18	2,98	3,92	5,16	6,04	6,63	7,11
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,17	-0,34	0,83	1,43	2,14	3,07	4,03	4,50	4,89
JÜ	-3,95	-0,22	1,25	1,47	2,14	2,96	3,89	4,34	4,72
EPS	-0,06	0,00	0,03	0,03	0,05	0,07	0,09	0,10	0,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,06	0,06	0,07

Anhang IV: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	22,36	23,19	22,37	22,39	22,56	22,90	23,15	23,17	23,25
CF aus Investition	-15,37	-2,46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-3,93	-12,13	-18,32	-17,34	-16,42	-15,59	-17,14	-21,43	-16,11
Liquidität Jahresanfa.	7,77	10,82	19,42	23,47	28,52	34,65	41,96	47,98	49,72
Liquidität Jahresende	10,82	19,42	23,47	28,52	34,65	41,96	47,98	49,72	56,85

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	58,5%	4,6%	-1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA-Marge	74,8%	75,4%	78,8%	79,5%	79,9%	80,2%	80,3%	80,3%	80,3%
EBIT-Marge	16,5%	23,4%	27,7%	28,3%	28,7%	30,1%	31,3%	31,3%	31,3%
EBT-Marge	-11,5%	2,0%	7,2%	9,9%	13,0%	17,1%	20,0%	21,9%	23,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-13,6%	-0,7%	4,1%	4,9%	7,1%	9,8%	12,9%	14,4%	15,6%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 5)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
14.04.2016	Strong Buy	2,10 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.