

ABO Invest AG

Deutschland / Energieproduktion
 Börsen: Düsseldorf und Hamburg
 Bloomberg: ABO GR
 ISIN: DE000A1EWA4

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 2,10

30,4%

Low

PROFITABILITÄT KOMMT FRÜHER ALS ERWARTET

Dank eines siebenstelligen außerordentlichen Ertrags aus einem Repowering-Projekt sollte ABO Invest bereits 2018 ein positives Vorsteuerergebnis erreichen. Für die kommenden Jahre prognostiziert das Unternehmen bei durchschnittlichen Windverhältnissen positive Nettoergebnisse. Damit ist ein wichtiger Wendepunkt in der Geschichte von ABO Invest bald erreicht. Typischerweise weisen Windparks aufgrund der hohen Zinsbelastung in den Anfangsjahren Verluste aus. Das Grünstromportfolio von ABO Invest tritt jetzt aus den Kinderschuhen heraus und dürfte in den nächsten Jahren dank fortschreitender Tilgung von Finanzverbindlichkeiten und daraus folgendem niedrigeren Zinsaufwand Nettogewinne generieren. Die Expansion in den Solarbereich könnte sich bereits im nächsten Jahr materialisieren. ABO Invest plant, ein 45 MW Solarportfolio in Griechenland zu übernehmen. Damit stehen die Zeichen weiter auf Wachstum. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von €2,10.

Repowering-Projekt sorgt für siebenstelligen Ertrag ABO Invest hatte das in ihrem Portfolio befindliche Projekt Wennerstorf dieses Jahr an ABO Wind verkauft, die den Standort repowert hat. Aus 4 * 1,3 MW = 5,2 MW wurden 2 * 4,5 MW = 9 MW. ABO Invest nimmt das ihr eingeräumte Vorkaufsrecht für den Windpark nicht wahr, da der hohe Marktpreis keinen Betrieb zur angestrebten Eigenkapitalrendite von mindestens 5% zulässt. ABO Invest erhält aber einen siebenstelligen Ertrag, da es vertragsgemäß an der mit dem Repowering verbundenen Wertschöpfung beteiligt ist.

Expansion in den Solarbereich dürfte bereits 2019 stattfinden ABO Invest plant, 2019 ein 45 MW Solarportfolio in Griechenland von ABO Wind zu erwerben. Die ABO Wind AG will die Solaranlagen nächstes Jahr ans Netz bringen, nachdem sie sich in einer Ausschreibung eine Vergütung von 6,3 €/kWh gesichert hat. Unterstellt man eine Sonneneinstrahlung von ca. 1.500 MW/MWh, so dürfte das 45 MW Portfolio bei durchschnittlicher Sonneneinstrahlung einen Umsatz von gut €4 Mio. erwirtschaften.

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Umsatz (€ Mio.)	29,16	27,69	26,42	32,17	36,96	40,19
Jährliches Wachstum	58,5%	-5,1%	-4,6%	21,8%	14,9%	8,7%
EBIT (€ Mio.)	4,81	4,46	3,25	6,75	8,08	8,80
EBIT-Marge	16,5%	16,1%	12,3%	21,0%	21,9%	21,9%
Jahresübers. (€ Mio.)	-3,95	-3,08	-3,34	-0,81	0,82	0,92
EPS (verwässert) (€)	-0,10	-0,07	-0,07	-0,02	0,02	0,02
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
FCF (€ Mio.)	10,82	19,40	16,75	12,14	0,97	-3,79
Nettoverschuldungsgrad	435,7%	387,8%	422,1%	415,3%	404,0%	344,1%
Liquide Mittel (€ Mio.)	11,36	9,12	13,01	9,52	23,35	27,50

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windjahre, technische Probleme bei Wind- oder Biogasanlagen, Verschlechterung der Förderbedingungen für erneuerbare Energien, Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Invest AG ist Eigentümer und Betreiber von Grünstromanlagen. Gegenwärtig hat das Unternehmen 15 Windparks in Deutschland, Irland, Frankreich und Finnland sowie eine Biogasanlage mit einer Gesamtkapazität von ca. 150 MW im Portfolio. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 10. Dez 2018

Schlusskurs	€ 1,61
Aktien im Umlauf	49,00 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 78,89 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,37 / 1,62
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	33.428

Multiples	2017	2018E	2019E
KGV	n.a.	n.a.	98,0
EV/Sales	9,1	7,5	6,5
EV/EBIT	74,3	35,8	29,9
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	1,2%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2018

Liquide Mittel	€ 19,22 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 23,37 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 8,35 Mio.
Bilanzsumme	€ 235,04 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 31,83 Mio.
Eigenkapital	€ 39,03 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

ABO Wind AG	7,0%
Free Float	93,0%



Schätzungen aktualisiert Wir hatten bisher einen Kauf des Repowering-Projekts Wennerstorf im Modell berücksichtigt. Dieser findet nunmehr nicht statt. Stattdessen fällt der Windpark durch den Verkauf komplett aus unserer Umsatzplanung für die Zukunft heraus. Dies erklärt neben kleineren Modellanpassungen die Senkung unserer Prognosen für die nächsten Jahre (vgl. Abbildung 1). Für 2018E haben wir den außerordentlichen Ertrag (FBe: €1,0 Mio.) aus dem Repowering-Projekt in unsere Schätzungen integriert. Das griechische Solarportfolio berücksichtigen wir erst, wenn der Kauf vollzogen ist. Bis dahin behalten wir unsere bisherigen Wachstumsannahmen bei.

Abbildung 1: Veränderung der Schätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	2018E			2019E			2020E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	32,17	32,17	0,0%	38,34	36,96	-3,6%	41,56	40,19	-3,3%
EBIT	5,75	6,75	17,4%	8,58	8,08	-5,9%	9,31	8,80	-5,5%
Marge	17,9%	21,0%		22,4%	21,9%		22,4%	21,9%	
Jahresübers.	-1,42	-0,81	-	1,29	0,82	-36,8%	1,46	0,92	-37,1%
Marge	-4,4%	-2,5%		3,4%	2,2%		3,5%	2,3%	
EPS (verwässert) in €	-0,03	-0,02	-	0,03	0,02	-35,0%	0,03	0,02	-32,2%

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €2,10. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	32.168	36.960	40.188	43.819	47.349	50.844	54.306	56.464
NOPLAT	5.249	6.847	7.552	8.912	9.752	10.638	11.058	10.847
+ Abschreibungen	18.906	19.811	21.676	23.103	25.153	26.941	29.149	30.995
= Operativer Cashflow (netto)	24.155	26.658	29.228	32.015	34.905	37.579	40.207	41.842
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-12.015	-25.692	-33.017	-32.109	-31.146	-30.222	-29.325	-28.559
Capex	-10.415	-25.183	-32.569	-31.592	-30.645	-29.725	-28.834	-28.257
Working Capital	-1.600	-509	-447	-517	-502	-497	-492	-302
= Freier Cashflow (FCF)	12.140	966	-3.789	-94	3.759	7.357	10.882	13.283
GW der FCFs	12.114	926	-3.487	-83	3.191	5.999	8.520	9.989

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2018E-2032E)	100.887
GWs der FCFs in der Terminalperiode	171.864
Unternehmenswert (EV)	272.752
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-126.790
+ Investitionen / Anteile Dritter	489
Shareholder Value	146.450
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	70.493
Fairer Wert je Aktie (in €)	2,08

WACC	4,1%
Eigenkapitalkosten	7,0%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	15,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,4%
EK-Anteil	20,0%
FK-Anteil	80,0%
Kursziel (in €)	2,10

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
WACC	3,4%	1,98	2,25	2,59	3,03	3,62	4,47	5,77
	3,6%	1,77	2,00	2,30	2,67	3,16	3,84	4,85
	3,9%	1,57	1,78	2,03	2,35	2,77	3,33	4,12
	4,1%	1,40	1,58	1,80	2,08	2,43	2,89	3,53
	4,4%	1,24	1,40	1,59	1,83	2,13	2,52	3,05
	4,6%	1,09	1,24	1,41	1,62	1,87	2,20	2,64
	4,9%	0,96	1,09	1,24	1,42	1,64	1,93	2,29

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2025 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2032



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Umsatz	18.399	29.158	27.685	26.420	32.168	36.960	40.188
Herstellungskosten	-394	-441	-418	-371	-400	-404	-408
Bruttogewinn	18.005	28.716	27.267	26.049	31.768	36.556	39.780
Personalkosten	-60	-60	-219	-208	-300	-315	-340
Sonstige betriebliche Erträge	4.347	698	594	480	2.551	370	402
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.156	-7.538	-7.001	-7.381	-8.364	-8.722	-9.364
EBITDA	14.137	21.816	20.641	18.939	25.655	27.888	30.478
Abschreibungen & Amortisation	-10.490	-17.011	-16.183	-15.686	-18.906	-19.811	-21.676
EBIT	3.647	4.805	4.458	3.254	6.749	8.077	8.802
Nettofinanzergebnis	-7.083	-8.151	-6.787	-5.915	-6.090	-6.036	-6.637
EBT	-3.435	-3.345	-2.329	-2.661	659	2.041	2.165
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-641	-825	-819	-791	-1.500	-1.230	-1.250
Minderheitsbeteiligungen	214	218	68	113	30	5	5
Nettogewinn/ -verlust	-3.862	-3.952	-3.081	-3.339	-811	816	920
EPS (verwässert)	-0,13	-0,10	-0,07	-0,07	-0,02	0,02	0,02
Kennzahlen							
Bruttomarge	97,9%	98,5%	98,5%	98,6%	98,8%	98,9%	99,0%
EBITDA-Marge	76,8%	74,8%	74,6%	71,7%	79,8%	75,5%	75,8%
EBIT-Marge	19,8%	16,5%	16,1%	12,3%	21,0%	21,9%	21,9%
Nettomarge	-21,0%	-13,6%	-11,1%	-12,6%	-2,5%	2,2%	2,3%
Steuersatz	-18,7%	-24,7%	-35,2%	-29,7%	227,5%	60,3%	57,7%
Ausgaben in % vom Umsatz							
Personalkosten	0,3%	0,2%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	0,8%
Abschreibungen & Amortisation	57,0%	58,3%	58,5%	59,4%	58,8%	53,6%	53,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	44,3%	25,9%	25,3%	27,9%	26,0%	23,6%	23,3%
Jährliches Wachstum							
Gesamtumsatz	n.a.	58,5%	-5,1%	-4,6%	21,8%	14,9%	8,7%
Operatives Ergebnis	n.a.	31,7%	-7,2%	-27,0%	107,4%	19,7%	9,0%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12,7%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Vermögen							
Umlaufvermögen, gesamt	25.906	21.386	13.045	19.774	16.484	30.837	35.449
Liquide Mittel	7.766	11.360	9.117	13.012	9.515	23.347	27.498
Kurzfristige Investitionen	1	9	1	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.011	5.283	2.482	4.735	4.847	5.367	5.835
Vorräte	246	363	293	180	274	277	268
Sonstige Forderungen	13.883	4.372	1.152	1.847	1.847	1.847	1.847
Anlagevermögen, gesamt	179.984	211.252	180.770	221.996	203.605	208.976	219.870
Sachanlagen	168.886	200.861	170.323	212.391	194.746	200.805	212.330
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	10.744	10.059	10.137	9.333	8.586	7.900	7.268
Finanzanlagen	354	332	310	272	272	272	272
Sonstige Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0	0
Aktiva	205.890	232.638	193.815	241.770	220.088	239.814	255.318
Eigenkapital und Verbindlichkeiten							
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	21.482	20.563	15.522	33.623	12.782	17.788	15.862
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	11.078	13.848	11.391	17.547	8.000	12.000	10.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.218	1.494	1.731	2.709	1.315	1.328	1.341
Rückstellungen (kurzfristig)	2.052	2.546	1.668	1.705	1.705	1.705	1.705
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	3.134	2.676	732	11.661	1.761	2.754	2.815
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	151.116	174.803	142.828	168.166	168.166	181.052	190.480
Zinstragende Verbindlichkeiten	136.628	158.644	135.980	162.179	162.179	175.066	184.493
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	14.488	16.159	6.848	5.986	5.986	5.986	5.986
Mezzanine Kapital	13.000	12.842	4.952	4.929	4.929	4.929	4.929
Anteile Dritter	507	289	-184	489	459	454	449
Eigenkapital	32.785	36.982	35.649	39.493	38.682	40.520	48.528
Gezeichnetes Kapital	37.500	43.250	44.500	49.000	49.000	50.259	55.106
Kapitalrücklage	7.601	10.001	10.601	13.271	13.271	14.026	17.322
Gewinnrücklagen	-12.316	-16.269	-19.452	-22.778	-23.588	-23.765	-23.899
Passiva	205.890	232.638	193.815	241.770	220.088	239.814	255.318
Kennzahlen							
Current ratio (x)	1,21	1,04	0,84	0,59	1,29	1,73	2,23
Quick ratio (x)	1,19	1,02	0,82	0,58	1,27	1,72	2,22
Nettoverbindlichkeiten	139.938	161.122	138.253	166.715	160.664	163.720	166.996
Nettoverschuldungsgrad	426,8%	435,7%	387,8%	422,1%	415,3%	404,0%	344,1%
Eigenkapitalquote	15,9%	15,9%	18,4%	16,3%	17,6%	16,9%	19,0%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	11,4	8,5	7,4	9,7	6,8	6,9	6,5
Buchwert je Aktie (in €)	1,07	0,93	0,81	0,84	0,79	0,82	0,92
Return on Equity (ROE)	-11,8%	-10,7%	-8,6%	-8,5%	-2,1%	2,0%	1,9%
Return on Investment (ROI)	-1,9%	-1,7%	-1,6%	-1,4%	-0,4%	0,3%	0,4%
Return on Assets (ROA)	1,6%	1,8%	1,9%	1,1%	2,4%	2,9%	3,0%
Return on Capital employed (ROCE)	n.a.	2,4%	2,3%	1,7%	3,2%	3,9%	4,1%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
EBIT	3.647	4.805	4.458	3.254	6.749	8.077	8.802
Abschreibungen	10.490	17.011	16.183	15.686	18.906	19.811	21.676
EBITDA	14.137	21.816	20.641	18.939	25.655	27.888	30.478
Veränderungen Working Capital	-1.451	1.040	1.026	-871	-1.600	-509	-447
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	262	-499	-1.846	-913	-1.500	-1.230	-1.250
Operativer Cashflow	12.948	22.358	19.821	17.155	22.555	26.149	28.781
Investitionen in Sachanlagen	-40.321	-11.542	-416	-402	-10.415	-25.183	-32.569
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	-27.373	10.816	19.405	16.753	12.140	966	-3.789
Akquisitionen und Verkäufe	-7.464	-329	1.371	-4.312	0	0	0
Andere Investitionen	-5.539	-3.496	2.809	174	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-53.324	-15.367	3.764	-4.540	-10.415	-25.183	-32.569
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	26.572	-12.084	-27.141	-15.940	-15.637	10.851	790
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	15.475	8.150	1.850	7.171	0	2.015	8.142
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0	-993
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	42.047	-3.934	-25.291	-8.769	-15.637	12.865	7.940
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	1.671	3.057	-1.706	3.846	-3.496	13.831	4.151
Cash am Anfang der Periode	6.095	7.766	10.823	9.117	13.012	9.515	23.347
Cash zum Ende der Periode	7.766	10.823	9.117	12.963	9.515	23.347	27.498
EBITDA je Aktie	0,46	0,55	0,47	0,40	0,52	0,56	0,58
Operativer Cashflow je Aktie	0,42	0,56	0,45	0,36	0,46	0,53	0,55

Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.a.	72,7%	-11,3%	-13,4%	31,5%	15,9%	10,1%
Freier Cashflow	n.a.	n.a.	79,4%	-13,7%	-27,5%	-92,0%	n.m.
EBITDA je Aktie	n.a.	18,3%	-14,7%	-13,8%	30,3%	7,3%	3,0%

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	30. November 2012	€ 1,18	Buy	€ 1,50
2...5	↓	↓	↓	↓
6	2. Mai 2018	€ 1,54	Buy	€ 2,40
7	8. Juni 2018	€ 1,53	Buy	€ 2,20
8	8. Oktober 2018	€ 1,47	Buy	€ 2,10
9	Today	€ 1,61	Buy	€ 2,10

Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 85 Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com

www.firstberlin.com

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

Copyright© 2018 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. § 34B WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG), GEM. DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. DER FINANZANALYSE-VERORDNUNG (FINANV)

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV). Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach § 34b Abs. 1 WpHG und der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) dürfen Finanzanalysen nur dann weitergegeben oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

First Berlin bietet 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 (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- 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;

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.

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; ERORDNUNGSERMÄCHTIGUNG (ZWEITES GESETZ ZUR NOVELLIERUNG VON FINANZMARKTVORSCHRIFTEN AUF GRUND EUROPÄISCHER RECHTSAKTE (ZWEITES FINANZMARKTNOVELLIERUNGSGESETZ - 2. FIMANOG) VOM 23. JUNI 2017, 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.

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 Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

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.