

ABO Wind AG

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

Vorläufige Zahlen
 für 2016

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 14,90

67,8%
 High

NETTOERGEBNIS DEUTLICH ÜBER PROGNOSE

Am 18. April hat ABO Wind vorläufige Zahlen für 2016 bekannt gegeben. Das Nettoergebnis erreichte einen Rekordwert von €16,5 Mio. und lag deutlich über unserer Prognose von €10,5 Mio. und dem Vorjahreswert von €7,8 Mio. Wesentlicher Grund für das höhere Ergebnis dürfte der erfolgreiche Verkauf von Projektrechten in Argentinien gewesen sein. Wir haben unsere Schätzung für 2016E erhöht, lassen die Prognosen für 2017E aber vorerst unverändert. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung bei einem erhöhten Kursziel von €14,90 (bisher: €14,00)

Sehr starkes Nettoergebnis Mit einem Nettoergebnis von €16,5 Mio. hat ABO Wind alle Erwartungen deutlich übertroffen. Im Vergleich zum Vorjahreswert (€7,8 Mio.) hat das Unternehmen das Nettoergebnis mehr als verdoppelt. Dieser Erfolg ist zum einen auf Skaleneffekte beim Bau großer Windparks zurückzuführen, die die Kosten pro MW für Infrastruktur wie Kabeltrassen und Wege gesenkt haben. Zum anderen hat sich der Verkauf von Projektrechten für sechs Windparks in Argentinien sehr positiv auf das Ergebnis ausgewirkt. In Argentinien wurde ABO Wind für ihre Standhaftigkeit belohnt. Nachdem es jahrelang unmöglich war, Investoren für argentinische Windprojekte zu gewinnen, haben die von der neuen Regierung initiierten Ausschreibungen für Grünstromprojekte und die Rückkehr des Landes an den internationalen Finanzmarkt schlagartig Kaufinteresse an ABOs baureifen Windprojekten geweckt.

Der Umsatz lag in 2016 bei €122 Mio. (FBe: €132 Mio.). Gegenüber dem Vorjahreswert von €80,2 Mio. stieg der Umsatz damit um 52%. Die Gesamtleistung lag bei €145 Mio. und entsprach weitestgehend unserer Schätzung von €145,6 Mio. Gegenüber 2015 stieg die Gesamtleistung um 43%. Der starke Anstieg des Umsatzes spiegelt die erfolgreiche Projektentwicklung und die unverändert hohe Nachfrage nach Windparks. Im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld bieten Windparks eine attraktive Rendite und sind entsprechend begehrt. (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Umsatz (€ Mio.)	97,83	80,22	122,00	130,56	131,73	135,68
Jährliches Wachstum	na	-18,0%	52,1%	7,0%	0,9%	3,0%
EBIT (€ Mio.)	10,27	14,15	26,18	17,83	16,07	15,04
EBIT-Marge	10,5%	17,6%	21,5%	13,7%	12,2%	11,1%
Jahresübers. (€ Mio.)	5,25	7,77	16,53	10,94	9,63	8,92
EPS (verwässert) (€)	0,69	1,02	2,16	1,43	1,26	1,17
DPS (€)	0,22	0,25	0,28	0,28	0,28	0,28
FCF (€ Mio.)	-7,38	-7,37	21,03	6,37	8,70	9,36
Nettoverschuldungsgrad	-14,8%	13,2%	-15,7%	-16,8%	-20,7%	-24,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	9,50	9,51	28,75	32,99	39,44	48,35

RISIKEN

Wesentliche Risiken sind Projektentwicklungs-, Währungs-, Zinsänderungs- und regulatorische Risiken.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Wind AG ist ein Projektentwickler für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Windkraftanlagen mit einer Kapazität von ca. als 1.300 MW ans Netz gebracht. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks und Biogasanlagen. ABO Wind hat über 400 Mitarbeiter und sitzt in Wiesbaden.

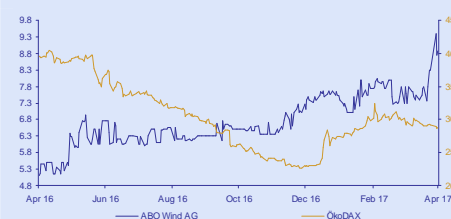
HANDELSDATEN

Stand: 20. Apr 2017

Schlusskurs	€ 8,88
Aktien im Umlauf	7,65 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 67,89 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 5,11 / 9,40
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.299

Multiples	2015	2016E	2017E
KGV	8,7	4,1	6,2
EV/Sales	1,1	0,7	0,7
EV/EBIT	6,3	3,4	5,0
Div.-Rendite	2,8%	3,2%	3,2%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2016

Liquide Mittel	€ 29,15 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 43,48 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,27 Mio.
Bilanzsumme	€ 126,81 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 14,68 Mio.
Eigenkapital	€ 54,65 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Familie Ahn	30,0%
Familie Bockholt	30,0%
Mainova	10,0%
BWVA	7,0%
Free Float	23,0%



ABO Wind blickt auf das erfolgreichste Jahr in der Unternehmensgeschichte zurück und ist dank der sehr gut gefüllten Projektpipeline und der schlanken Kostenstruktur sehr gut für den sich intensivierenden Wettbewerb gerüstet. Insbesondere die in diesem Jahr erfolgende Umstellung auf Ausschreibungen in Deutschland mit der damit einhergehenden Deckelung des Zubaus auf jährlich 2.800 MW dürfte die Konkurrenzsituation verschärfen. Die erste Ausschreibungsrunde (800 MW) findet am 1. Mai statt, die nächste (1.000 MW) am 1. August und die dritte (1.000 MW) am 1. November.

Veröffentlichung des Geschäftsberichts am 12. Mai Die Veröffentlichung des Geschäftsberichts am 12. Mai wird eine genauere Analyse der hervorragenden Zahlen ermöglichen. Die für diesen Zeitpunkt erwartete Unternehmensguidance für 2017 sollte die Visibilität für das laufende Jahr erhöhen.

Schätzung für 2016 an vorläufige Zahlen angepasst Wir haben die vorläufigen Zahlen für 2016 in unser Modell integriert. Unsere Schätzungen für 2017E & 2018E bleiben vorerst unverändert (vgl. Abbildung 1).

Kaufempfehlung bekräftigt bei leicht erhöhtem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €14,90 (bisher: €14,00). Dies entspricht einem Kurspotenzial von fast 70%. Auch die Multiplikatoren für 2017E zeigen eine sehr attraktive Bewertung an. So beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis lediglich 6 und das EV/EBIT-Verhältnis liegt bei moderaten 5. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Abbildung 1: Veränderung der Schätzungen

Alle Zahlen in €m	2016E			2017E			2018E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	131,57	122,00	-7,3%	130,56	130,56	0,0%	131,73	131,73	0,0%
EBIT	17,31	26,18	51,2%	17,83	17,83	0,0%	16,07	16,07	0,0%
Marge	13,2%	21,5%		13,7%	13,7%		12,2%	12,2%	
Jahresübers.	10,51	16,53	57,3%	10,94	10,94	0,0%	9,63	9,63	0,0%
Marge	8,0%	13,5%		8,4%	8,4%		7,3%	7,3%	
GPA (verwässert)	1,37	2,16	57,3%	1,43	1,43	0,0%	1,26	1,26	0,0%

Quelle: First Berlin Equity Research



DCF-MODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	122.000	130.560	131.730	135.682	139.629	143.564	147.479	151.367
NOPLAT	18.399	12.961	11.771	11.194	11.359	11.412	11.379	11.326
+ Abschreibungen	1.666	1.821	1.970	2.068	2.155	2.235	2.310	2.383
= Operativer Cashflow (netto)	20.065	14.782	13.740	13.262	13.515	13.647	13.689	13.709
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	963	-8.435	-5.057	-3.895	-3.927	-3.998	-4.066	-4.131
Capex	-2.074	-2.220	-2.239	-2.307	-2.374	-2.441	-2.507	-2.573
Working Capital	3.037	-6.216	-2.817	-1.589	-1.553	-1.558	-1.559	-1.558
= Freier Cashflow (FCF)	21.028	6.347	8.683	9.367	9.588	9.649	9.623	9.577
GW der FCFs	21.028	5.984	7.524	7.460	7.015	6.489	5.947	5.440

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2016E-2030E)	93.289
GWs der FCFs in der Terminalperiode	41.939
Unternehmenswert (EV)	135.228
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-21.505
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder value	113.723

Fairer Wert je Aktie	14,90
----------------------	-------

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	
Eigenkapitalkosten	13,0%								
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	6,6%	5,8%	22,75	23,50	24,41	25,57	27,08	29,13	32,07
Normaler Steuersatz	30,0%	6,8%	19,09	19,49	19,97	20,55	21,27	22,17	23,34
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	4,6%	7,8%	16,43	16,66	16,92	17,23	17,60	18,05	18,59
EK-Anteil	50,0%	8,8%	14,42	14,55	14,70	14,87	15,07	15,30	15,58
FK-Anteil	50,0%	9,8%	12,85	12,93	13,01	13,11	13,21	13,34	13,48
		10,8%	11,59	11,63	11,67	11,73	11,79	11,85	11,93
Fairer Wert je Aktie	14,90	11,8%	10,55	10,57	10,59	10,62	10,65	10,69	10,72

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2023 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2030



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Umsatz	97.826	80.220	122.000	130.560	131.730
Bestandsveränderungen	9.782	20.906	23.000	17.803	17.968
Gesamtleistung	107.608	101.126	145.000	148.363	149.698
Herstellungskosten	60.758	50.029	78.446	83.827	84.865
Bruttogewinn	37.068	30.191	43.554	46.733	46.865
Personalkosten	20.472	23.463	27.110	29.350	30.800
Sonstige betriebliche Erträge	1.553	1.686	5.500	1.929	1.946
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7.720	9.209	10.100	10.400	10.900
EBITDA	20.211	20.111	34.844	26.714	25.079
Abschreibungen & Amortisation AV	1.146	1.438	1.666	1.883	2.007
Abschreibungen UV	8.795	4.521	7.000	7.000	7.000
EBIT	10.270	14.152	26.178	17.831	16.072
Nettofinanzergebnis	-2.009	-2.767	-1.869	-1.984	-2.113
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	0	0	0	0	0
EBT	8.261	11.386	24.309	15.848	13.959
Steuern	3.010	3.613	7.779	4.913	4.327
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	5.251	7.773	16.530	10.935	9.631
EPS (verwässert)	0,69	1,02	2,16	1,43	1,26
Kennzahlen					
Bruttomarge auf Gesamtleistung	34,4%	29,9%	30,0%	31,5%	31,3%
Bruttomarge auf Umsatz	37,9%	37,6%	35,7%	35,8%	35,6%
EBITDA-Marge	20,7%	25,1%	28,6%	20,5%	19,0%
EBIT-Marge	10,5%	17,6%	21,5%	13,7%	12,2%
Nettomarge	5,4%	9,7%	13,5%	8,4%	7,3%
Steuersatz	36,4%	31,7%	32,0%	31,0%	31,0%
Aufwand in % vom Umsatz					
Personalkosten	20,9%	29,2%	22,2%	22,5%	23,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,9%	11,5%	8,3%	8,0%	8,3%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,2%	1,8%	1,4%	1,4%	1,5%
Abschreibungen UV	9,0%	5,6%	5,7%	5,4%	5,3%
Jährliches Wachstum					
Gesamtumsatz	n.a.	-18,0%	52,1%	7,0%	0,9%
Operatives Ergebnis	n.a.	37,8%	85,0%	-31,9%	-9,9%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	48,0%	112,7%	-33,8%	-11,9%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Vermögen					
Umlaufvermögen, gesamt	103.068	115.738	132.163	143.522	152.871
Liquide Mittel	9.498	9.505	28.753	32.995	39.436
Wertpapiere	12.570	14.656	14.656	14.656	14.656
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6.499	10.317	11.699	14.308	14.436
Vorräte	25.384	36.443	32.238	36.746	39.526
Sonstige Forderungen	47.866	43.394	43.394	43.394	43.394
Anlagevermögen, gesamt	8.933	9.666	10.074	10.411	10.643
Sachanlagen	3.846	4.201	4.561	4.861	5.076
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	383	326	374	411	428
Finanzanlagen	4.704	5.139	5.139	5.139	5.139
Sonstige	0	0	0	0	0
Aktiva	112.001	125.404	142.237	153.933	163.514
Eigenkapital und Verbindlichkeiten					
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	39.115	30.551	30.994	32.896	32.987
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	4.281	2.000	2.000	3.000	3.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.196	6.234	6.448	7.349	7.440
Rückstellungen (kurzfristig)	18.876	11.476	11.476	11.476	11.476
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	12.762	10.841	11.070	11.070	11.070
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	26.964	42.863	44.863	45.863	47.863
Zinstragende Verbindlichkeiten	11.011	29.010	31.010	32.010	34.010
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	15.953	13.853	13.853	13.853	13.853
Anteile Dritter	0	0	0	0	0
Eigenkapital	45.922	51.990	66.380	75.174	82.665
Gezeichnetes Kapital	7.646	7.646	7.646	7.646	7.646
Kapitalrücklage	13.542	13.542	13.542	13.542	13.542
Gewinnrücklagen	24.760	30.865	45.255	54.049	61.540
Passiva	112.001	125.404	142.237	153.933	163.514
Kennzahlen					
Current ratio (x)	2,63	3,79	4,26	4,36	4,63
Quick ratio (x)	1,99	2,60	3,22	3,25	3,44
Nettverbindlichkeiten	-6.776	6.849	-10.399	-12.641	-17.082
Net Gearing	-14,8%	13,2%	-15,7%	-16,8%	-20,7%
Buchwert je Aktie (in €)	6,01	6,80	8,68	9,83	10,81
Return on Equity (ROE)	11,4%	14,9%	24,9%	14,5%	11,7%
Forderungsumschlag in Tagen	24,2	46,9	35,0	40,0	40,0
Vorratsumschlag in Tagen	152,5	265,9	150,0	160,0	170,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	19,2	45,5	30,0	32,0	32,0



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
EBIT	10.270	14.152	26.178	17.831	16.072
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.146	1.438	1.666	1.883	2.007
EBITDA	11.416	15.590	27.844	19.714	18.079
Veränderungen Working Capital	-20.327	-9.045	3.037	-6.216	-2.817
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	3.498	-11.805	-7.779	-4.913	-4.327
Operativer Cashflow	-5.413	-5.260	23.102	8.586	10.935
Investitionen in Sachanlagen	-1.671	-1.949	-1.830	-1.958	-1.976
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-292	-164	-244	-261	-263
Freier Cashflow	-7.376	-7.373	21.028	6.366	8.695
Akquisitionen und Verkäufe	141	265	0	0	0
Andere Investitionen	-558	-551	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.380	-2.399	-2.074	-2.220	-2.239
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	2.517	9.334	131	16	-113
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-1.529	-1.682	-1.911	-2.141	-2.141
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	988	7.652	-1.780	-2.124	-2.254
FOREX & sonstige Effekte	-4	15	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-6.809	7	19.248	4.242	6.441
Cash am Anfang der Periode	16.307	9.498	9.505	28.753	32.995
Cash zum Ende der Periode	9.498	9.505	28.753	32.995	39.436
EBITDA je Aktie	2,64	2,63	4,56	3,49	3,28

Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.a.	-2,8%	-539,2%	-62,8%	27,4%
Freier Cashflow	n.a.	0,0%	-385,2%	-69,7%	36,6%
Financial Cashflow	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA je Aktie	n.a.	-0,5%	73,3%	-23,3%	-6,1%

* In der Cashflowrechnung sind die Abschreibungen auf das Umlaufvermögen in "Veränderungen Working Capital" verbucht.

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2	Today	€ 8,88	BUY	€ 14,90

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© 2017 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;

First Berlin weist darauf hin, dass Sie für das Erstellen der Wertpapieranalyse von der Emittentin bezahlt wurde und insoweit ein Interessenkonflikt bestehen kann. Der zuständige Analyst unterliegt bei der Erstellung des Researchs über die Aktie der ABO Wind AG keinerlei Weisungen, so dass First Berlin der Auffassung ist, dass ein Interessenkonflikt nicht besteht.

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.

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:

STRONG BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 25 %

ADD: erwartete positive Kursentwicklung zwischen 0 % und 25 %

REDUCE: erwartete negative Kursentwicklung zwischen 0 % und -15 %

SELL: erwartete negative Kursentwicklung größer als -15 %

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, Kanada und/oder dem Vereinigten Königreich (Großbritannien) bestimmt.