

ABO Wind AG

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

Endgültige Zahlen
 für 2016

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 14,90

36,7%
 High

SEHR GUTE AUSSICHTEN NACH REKORDJAHR

Am 12. Mai hat ABO Wind ihren Jahresbericht 2016 veröffentlicht und die vorläufigen Zahlen bestätigt. Im erfolgreichsten Geschäftsjahr der Unternehmensgeschichte hat ABO Wind den Nettogewinn auf €16,5 Mio. mehr als verdoppelt. Neben einer auf €0,30 erhöhten Dividende zahlt das Unternehmen eine Jubiläumsdividende von €0,20 pro Aktie. Mit einer Gesamtdividende von €0,50 liegt die Dividendenrendite bei 4,6%. Auch der Ausblick für 2017 fällt sehr positiv aus. ABO Wind rechnet erneut mit einem zweistelligen Nettoergebnis. Wir erhöhen unsere Schätzungen für 2017E und die Folgejahre. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von €14,90.

Fortsetzung der Erfolgsgeschichte in 2017E ABO Wind geht für 2017 von einer Gesamtleistung in Höhe des Vorjahresniveaus (€145 Mio.) und einem Jahresüberschuss aus, der wieder im zweistelligen Millionenbereich liegt, wenn auch nicht ganz auf der Höhe des Jahres 2016.

Rekordzahlen in 2016 ABO Wind steigerte den Umsatz um 54% auf €122 Mio. Der Umsatzsprung fußt ganz wesentlich auf dem Anstieg des Umsatzes aus Projektterrtichtung um 102% auf €79,4 Mio. Die Gesamtleistung erhöhte sich von €101 Mio. auf €145 Mio. Das EBIT stieg überproportional um 69% auf €23,9 Mio., da die Kostenbasis nur moderat wuchs. So blieben die sonstigen betrieblichen Aufwendungen J/J fast konstant (€9,4 Mio. vs. €9,2 Mio.). Der Personalaufwand stieg um knapp 16% von €23,5 Mio. auf €27,1 Mio. Das Ergebnis vor Steuern hat sich fast verdoppelt auf €22,4 Mio. von €11,4 Mio. in 2015. Dazu trug zum einen ein niedrigerer Aufwand für Zinsen (€1,5 Mio. vs. €1,7 Mio.) bei. Zum anderen hat ABO Wind in 2016 keine Abschreibungen auf Finanzanlagen vorgenommen, während diese in 2015 noch €1,2 Mio. betragen. Der Jahresüberschuss belief sich auf €16,5 Mio. und lag damit 128% über dem Vorjahreswert. Der Gewinn pro Aktie lag bei €2,16 nach €1,02 im Vorjahr (siehe Abbildung 1 auf der nächsten Seite)

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Umsatz (€ Mio.)	97,83	80,22	122,29	130,56	131,73	135,68
Jährliches Wachstum	na	-18,0%	52,4%	6,8%	0,9%	3,0%
EBIT (€ Mio.)	10,27	14,15	23,89	19,52	17,28	16,08
EBIT-Marge	10,5%	17,6%	19,5%	15,0%	13,1%	11,8%
Jahresübers. (€ Mio.)	5,25	7,77	16,52	12,46	10,86	9,89
EPS (verwässert) (€)	0,69	1,02	2,16	1,63	1,42	1,29
DPS (€)	0,22	0,25	0,50	0,30	0,30	0,30
FCF (€ Mio.)	-7,38	-7,37	-5,81	16,25	18,11	12,37
Nettoverschuldungsgrad	12,6%	41,4%	44,2%	24,4%	5,6%	-3,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	9,50	9,51	3,80	14,15	30,19	42,33

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 mehr 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: 16. Mai 2017

Schlusskurs	€ 10,90
Aktien im Umlauf	7,65 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 83,34 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 5,40 / 11,19
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.356

Multiples	2016	2017E	2018E
KGV	5,0	6,7	7,7
EV/Sales	0,9	0,9	0,9
EV/EBIT	4,7	5,8	6,5
Div.-Rendite	4,6%	2,8%	2,8%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2016

Liquide Mittel	€ 3,80 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 134,34 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,27 Mio.
Bilanzsumme	€ 146,55 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 36,27 Mio.
Eigenkapital	€ 66,74 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

Abbildung 1: Berichtete Zahlen vs. Schätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	2016A	2016E	Delta	2015	Delta
Umsatz	122,29	122,00	0,2%	80,22	52,4%
EBIT	23,89	26,18	-8,8%	14,15	68,8%
Marge	19,5%	21,5%		17,6%	
Jahresübers.	16,54	16,53	0,1%	7,77	112,9%
Marge	13,5%	13,5%		9,7%	
EPS (verwässert)	2,16	2,16	0,2%	1,02	112,1%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Projekterrichtung treibt Umsatz In 2016 errichtete ABO Wind Projekte mit einer Gesamtkapazität von 156 MW gegenüber 93 MW in 2015. Dieser Anstieg ist insbesondere auf die erhöhte Bauaktivität in Deutschland (113 MW) und Finnland (26 MW) zurückzuführen. Der Umsatz im Segment Projekterrichtung verdoppelte sich auf €79,4 Mio. Zweiter Umsatztreiber war das Segment Planungsleistung, das um 7% auf €36,8 Mio. wuchs. Das Segment Betriebsführung & Service wuchs nur leicht um 3%, obwohl sich das betreute Volumen an Windkraftanlagen von 840 MW auf 1.132 MW erhöht hat. Dies dürfte an dem sehr schwachen Windjahr 2016 gelegen haben, das die Erträge schmälerte (vgl. Abbildung 2).

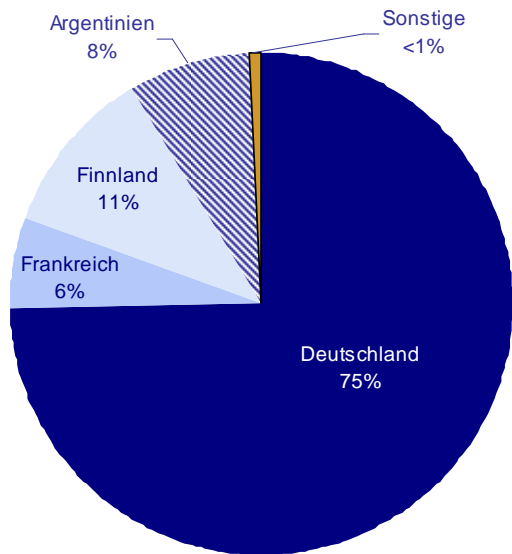
Abbildung 2: Umsatz in 2016 nach Segmenten

Segmentumsatz in € Mio.	2015A	2016A	Delta
Projekterrichtung	39,31	79,38	102%
Planungsleistung	34,41	36,78	7%
Betriebsführung & Service	5,58	5,72	3%
Sonstiges	0,92	0,41	-55%
Umsatz insgesamt	80,22	122,29	52%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Heimatmarkt Deutschland bleibt bestimmend Die geografische Umsatzverteilung (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite) zeigt, dass der heimische Markt mit einem Anteil von 75% weiterhin von zentraler Bedeutung ist. Neben Finnland (11%) und Frankreich (6%), die wie in 2015 relevante Umsatzbeiträge lieferten, trug in 2016 auch Argentinien mit 8% zum Gesamtumsatz bei. In Argentinien gelang der Verkauf von Projektrechten für 6 Projekte mit einem Gesamtvolumen von 350 MW.

Indikatoren belegen starkes operatives Geschäft In 2016 akquirierte ABO Wind neue Projekte mit einer Gesamtleistung von 730 MW (2015: 600 MW, +22% J/J). Bei den eingereichten Bauanträgen wurde das Volumen auf 924 MW mehr als verdoppelt (2015: 390 MW). Die Genehmigungen erreichten einen Rekordwert von 384 MW (2015: 187 MW, +105%) und sind eine mehr als solide Grundlage für die Erreichung der vom Unternehmen angestrebten Gesamtleistung von ca. €145 Mio. im laufenden Jahr. Das sehr hohe MW-Volumen bei den Bauanträgen deutet bereits auf ein vielversprechendes Jahr 2018 hin, auch wenn die Hürden in Deutschland (264 MW) dann wegen der Ausschreibungen höher sind und im Iran (210 MW) noch Finanzierungsfragen zu klären sind.

Abbildung 3: Regionale Umsatzverteilung in 2016 in Prozent

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Bilanz glänzt mit hoher Eigenkapitalquote und niedrigem Net Gearing Dank des hohen Jahresgewinns stieg das Eigenkapital um 28% auf €67 Mio. Die Eigenkapitalquote erhöhte sich um 4 Prozentpunkte auf 45,5%. Unter Einberechnung des Mezzanine Kapitals betrug die Eigenkapitalquote sogar 55,4%. Die Finanzverschuldung stieg leicht von €31,0 Mio. auf €33,3 Mio. Aufgrund der gesunkenen Cash-Position (€3,8 Mio. vs. €9,5 Mio.) stieg die Nettoverschuldung von €21,5 Mio. auf €29,5 Mio. Das Net Gearing erhöhte sich leicht auf 44% und bleibt damit auf sehr moderatem Niveau (vgl. auch Abbildung 4).

Abbildung 4: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	2015A	2016A	Delta
Immaterielle Vw. & Goodwill	0,33	0,27	-16%
Sachanlagen	4,20	4,78	14%
Finanzanlagen	5,14	5,42	6%
Anlagevermögen insgesamt	9,67	10,48	8%
Vorräte	36,44	45,88	26%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	10,32	17,28	67%
Sonstige Forderungen inkl. Ford. geg. verb. Unt.	44,82	61,85	38%
Wertpapiere	14,66	7,27	-50%
Liquide Mittel	9,51	3,80	-60%
Umlaufvermögen insgesamt	115,74	136,07	18%
Eigenkapital	51,99	66,71	28%
<i>Eigenkapitalquote</i>	41,5%	45,5%	-
Mezzanine Kapital	13,74	14,49	6%
Rückstellungen	11,48	16,15	41%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	29,01	28,94	0%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	2,00	4,35	117%
Finanzverbindlichkeiten, insgesamt	31,01	33,28	7%
Nettoverschuldung	21,51	29,49	37%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	41,4%	44,2%	-
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	6,23	6,86	10%
Bilanzsumme	125,40	146,55	17%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG



Während das Anlagevermögen sich nicht substanziell änderte und sich auf €10,5 Mio. belief, erhöhte sich das Umlaufvermögen um 18%. Die Vorräte stiegen deutlich (+26%) auf €46 Mio. Dies ist wesentlich auf die unfertigen Leistungen und Erzeugnisse zurückzuführen, die von €56 Mio. auf über €70 Mio. stiegen. Da diese Bilanzkennziffer auch ein Indikator für das zukünftige Geschäftsvolumen ist, sehen wir die erhöhten Vorräte positiv. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen erhöhten sich um 67% auf €17 Mio. Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen stiegen von €36 Mio. auf über €54 Mio. Davon entfallen knapp €27 Mio. auf deutsche Projekte und €24 Mio. auf finnische Projekte, die jeweils zum Jahresende noch nicht veräußert waren. In Q1/17 sind von den Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen bereits knapp €10 Mio. eingegangen.

Negativer operativer Cashflow Trotz des hohen Nettogewinns von €16,5 Mio. war der operative Cashflow mit €-3,4 Mio. negativ. Wesentliche Gründe dafür waren Mittelabflüsse aus der Zunahme der Vorräte (€-9,4 Mio.) und aus der Zunahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie weiterer Aktiva (€-15,9 Mio.). Investitionen in Höhe von €2,4 Mio. führten zu einem negativen freien Cashflow in Höhe von €-5,8 Mio. Insgesamt betrug der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit €2,5 Mio. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit betrug €0,2 Mio. Damit belief sich der Nettocashflow auf €-5,7 Mio. (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5: Cashflow-Rechnung

in € Mio.	2015A	2016A
Operativer Cashflow	-5,26	-3,39
CAPEX	-2,11	-2,42
Freier Cashflow	-7,37	-5,81
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2,40	-2,46
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	7,65	0,16
Nettocashflow	0,01	-5,71

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Hohe Dividendenzahlung Neben einer auf €0,30 erhöhten Dividende (2015: €0,25 pro Aktie) zahlt das Unternehmen anlässlich des zwanzigjährigen Bestehens eine Jubiläumsdividende von €0,20 pro Aktie. Mit einer Dividende von insgesamt €0,50 liegt die Dividendenrendite bei attraktiven 4,6%.

Sehr guter Start ins Jahr 2017 ABO Wind nahm in Q1/17 drei deutsche Windparks mit einer Gesamtkapazität von 21 MW und einen französischen Windpark (10 MW) in Betrieb. Mit Inbetriebnahmen von insgesamt 31 MW gelang dem Unternehmen im saisonal typischerweise schwachen Q1 ein sehr guter Start ins Jahr. Hinzu kommen Genehmigungen für 9 MW in Finnland.

Anhebung der Gewinnschätzungen Im Jahr 2016 hat ABO Wind eine beeindruckende Wettbewerbsstärke gezeigt. Der Rekordwert von 394 MW bei den Baugenehmigungen spricht dafür, dass auch 2017E ein starkes Jahr wird. Wir haben unsere Gewinnschätzungen für das laufende Jahr daher angehoben (vgl. Abbildung 6 auf der nächsten Seite). Das hohe Volumen an Bauanträgen (924 MW) lässt uns auch für 2018E & 2019E optimistischer werden.

DCF-Modell angepasst In unserem aktualisierten DCF-Modell berücksichtigen wir die höhere Nettoverschuldung, die die positiven Effekte aus der Erhöhung der Gewinnschätzungen und der Verringerung des WACC von 8,8% auf 8,3% egalisiert. Der WACC sinkt, da wir zum einen die Eigenkapitalkosten aufgrund des verbesserten Risikoprofils von 13,0% auf 12,5% gesenkt haben. Zum anderen haben wir unsere



Annahme zu den durchschnittlichen Fremdkapitalkosten vor Steuern von 6,6% auf 6,0% reduziert.

Abbildung 6: Anpassung der Gewinnschätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	2017E			2018E			2019E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	130,56	130,56	0,0%	131,73	131,73	0,0%	135,68	135,68	0,0%
EBIT	17,83	19,52	9,5%	16,07	17,28	7,5%	15,18	16,08	5,9%
Marge	13,7%	15,0%		12,2%	13,1%		11,2%	11,8%	
Jahresübers.	10,94	12,46	13,9%	9,63	10,86	12,7%	9,01	9,89	9,8%
Marge	8,4%	9,5%		7,3%	8,2%		6,6%	7,3%	
EPS (verwässert)	1,43	1,63	13,9%	1,26	1,42	12,7%	1,18	1,29	9,8%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von €14,90. Die Multiplikatoren für 2017E zeigen weiterhin eine attraktive Bewertung an (KGV: 7, EV/EBIT: 6). Trotz des kräftigen Kursanstiegs in den letzten Wochen hat die Aktie mit fast 37% noch beträchtliches Kurspotenzial.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR								
	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	130.560	131.730	135.682	139.617	143.551	147.479	151.394	155.289
NOPLAT	14.183	12.629	11.837	11.699	11.685	11.590	11.524	11.481
+ Abschreibungen	1.861	1.997	2.082	2.167	2.244	2.316	2.386	2.455
= Operativer Cashflow (netto)	16.044	14.626	13.919	13.866	13.928	13.906	13.911	13.937
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	208	3.480	-1.545	-3.903	-3.959	-4.031	-4.101	-4.167
Capex	-2.220	-2.239	-2.307	-2.373	-2.440	-2.507	-2.574	-2.640
Working Capital	2.427	5.720	761	-1.529	-1.519	-1.524	-1.527	-1.527
= Freier Cashflow (FCF)	16.252	18.107	12.374	9.963	9.969	9.875	9.810	9.769
GW der FCFs	15.458	15.897	10.028	7.451	6.883	6.293	5.771	5.303

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2017E-2031E)	99.223
GWs der FCFs in der Terminalperiode	44.187
Unternehmenswert (EV)	143.410
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten	-29.486
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	113.923

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

WACC	8,3%
Eigenkapitalkosten	12,5%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	6,0%
Normaler Steuersatz	30,5%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	4,2%
EK-Anteil	50,0%
FK-Anteil	50,0%
Fairer Wert je Aktie	14,90

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC	5,3%	24,12	25,09	26,30	27,88	30,02	33,08	37,80
	6,3%	19,76	20,26	20,87	21,62	22,56	23,79	25,44
	7,3%	16,66	16,94	17,26	17,65	18,11	18,69	19,41
	8,3%	14,36	14,51	14,69	14,90	15,14	15,43	15,78
	9,3%	12,57	12,66	12,76	12,87	13,00	13,16	13,33
	10,3%	11,14	11,19	11,25	11,31	11,38	11,46	11,55
	11,3%	9,97	10,00	10,03	10,06	10,10	10,14	10,19

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2024 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2031



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Umsatz	97.826	80.220	122.292	130.560	131.730	135.682
Bestandsveränderungen	9.782	20.906	22.320	17.803	17.968	17.503
Gesamtleistung	107.608	101.126	144.612	148.363	149.698	153.185
Herstellungskosten	60.758	50.029	76.198	83.558	84.865	87.922
Bruttogewinn	37.068	30.191	46.094	47.002	46.865	47.760
Personalkosten	20.472	23.463	27.095	28.550	30.200	31.071
Sonstige betriebliche Erträge	1.553	1.686	2.495	1.929	1.946	2.035
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7.720	9.209	9.392	9.800	10.300	10.719
EBITDA	20.211	20.111	34.421	28.383	26.279	25.508
Abschreibungen & Amortisation AV	1.146	1.438	1.575	1.861	1.997	2.082
Abschreibungen UV	8.795	4.521	8.957	7.000	7.000	7.350
EBIT	10.270	14.152	23.889	19.522	17.282	16.076
Nettofinanzergebnis	-2.009	-2.767	-1.535	-1.726	-1.773	-1.945
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	0	0	0	0	0	0
EBT	8.261	11.386	22.354	17.797	15.509	14.131
Steuern	3.010	3.613	5.810	5.339	4.653	4.239
Minderheitsbeteiligungen	0	0	-24	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	5.251	7.773	16.519	12.458	10.856	9.892
EPS (verwässert)	0,69	1,02	2,16	1,63	1,42	1,29
Kennzahlen						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	34,4%	29,9%	31,9%	31,7%	31,3%	31,2%
Bruttomarge auf Umsatz	37,9%	37,6%	37,7%	36,0%	35,6%	35,2%
EBITDA-Marge	20,7%	25,1%	28,1%	21,7%	19,9%	18,8%
EBIT-Marge	10,5%	17,6%	19,5%	15,0%	13,1%	11,8%
Nettomarge	5,4%	9,7%	13,5%	9,5%	8,2%	7,3%
Steuersatz	36,4%	31,7%	26,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Aufwand in % vom Umsatz						
Personalkosten	20,9%	29,2%	22,2%	21,9%	22,9%	22,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,9%	11,5%	7,7%	7,5%	7,8%	7,9%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,2%	1,8%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%
Abschreibungen UV	9,0%	5,6%	7,3%	5,4%	5,3%	5,4%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	n.a.	-18,0%	52,4%	6,8%	0,9%	3,0%
Operatives Ergebnis	n.a.	37,8%	68,8%	-18,3%	-11,5%	-7,0%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	48,0%	112,5%	-24,6%	-12,9%	-8,9%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	103.068	115.738	136.074	145.153	155.599	167.266
Liquide Mittel	9.498	9.505	3.797	14.155	30.195	42.330
Wertpapiere	12.570	14.656	7.270	7.270	7.270	7.270
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6.499	10.317	17.278	16.096	14.436	14.869
Vorräte	25.384	36.443	45.883	45.785	41.851	40.950
Sonstige Forderungen	47.866	43.394	60.181	60.181	60.181	60.181
Anlagevermögen, gesamt	8.933	9.666	10.478	10.836	11.079	11.303
Sachanlagen	3.846	4.201	4.782	5.043	5.244	5.444
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	383	326	273	370	412	436
Finanzanlagen	4.704	5.139	5.424	5.424	5.424	5.424
Sonstige	0	0	0	0	0	0
Aktiva	112.001	125.404	146.552	155.990	166.677	178.569
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	39.115	30.551	36.271	34.544	34.669	37.963
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	4.281	2.000	4.346	3.000	3.000	6.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.196	6.234	6.864	8.012	8.138	8.431
Rückstellungen (kurzfristig)	18.876	11.476	16.151	16.151	16.151	16.151
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	12.762	10.841	8.909	7.380	7.380	7.380
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	26.964	42.863	43.544	44.544	46.544	47.544
Zinstragende Verbindlichkeiten	11.011	29.010	28.937	29.937	31.937	32.937
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	15.953	13.853	14.606	14.606	14.606	14.606
Anteile Dritter	0	0	32	32	32	32
Eigenkapital	45.922	51.990	66.706	76.870	85.432	93.030
Gezeichnetes Kapital	7.646	7.646	7.646	7.646	7.646	7.646
Kapitalrücklage	13.542	13.542	13.542	13.542	13.542	13.542
Gewinnrücklagen	24.760	30.865	45.529	55.693	64.255	71.854
Passiva	112.001	125.404	146.552	155.990	166.677	178.569
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,63	3,79	3,75	4,20	4,49	4,41
Quick ratio (x)	1,99	2,60	2,49	2,88	3,28	3,33
Nettoverbindlichkeiten	5.794	21.505	29.486	18.783	4.743	-3.392
Net Gearing	12,6%	41,4%	44,2%	24,4%	5,6%	-3,6%
Buchwert je Aktie (in €)	6,01	6,80	8,72	10,05	11,17	12,17
Return on Equity (ROE)	11,4%	14,9%	24,8%	16,2%	12,7%	10,6%
Forderungsumschlag in Tagen	24,2	46,9	51,6	45,0	40,0	40,0
Vorratsumschlag in Tagen	152,5	265,9	219,8	200,0	180,0	170,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	19,2	45,5	32,9	35,0	35,0	35,0



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EBIT	10.270	14.152	23.889	19.522	17.282	16.076
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.146	1.438	1.575	1.861	1.997	2.082
EBITDA	11.416	15.590	25.464	21.383	19.279	18.158
Veränderungen Working Capital	-20.327	-9.045	-27.327	2.427	5.720	761
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	3.498	-11.805	-1.527	-5.339	-4.653	-4.239
Operativer Cashflow	-5.413	-5.260	-3.390	18.472	20.346	14.680
Investitionen in Sachanlagen	-1.671	-1.949	-2.279	-1.958	-1.976	-2.035
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-292	-164	-145	-261	-263	-271
Freier Cashflow	-7.376	-7.373	-5.814	16.252	18.107	12.374
Akquisitionen und Verkäufe	141	265	340	0	0	0
Andere Investitionen	-558	-551	-377	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.380	-2.399	-2.461	-2.220	-2.239	-2.307
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	2.517	9.334	2.069	-2.072	227	2.055
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-1.529	-1.682	-1.911	-3.823	-2.294	-2.294
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	988	7.652	158	-5.894	-2.066	-239
FOREX & sonstige Effekte	-4	15	-16	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-6.809	7	-5.708	10.358	16.040	12.135
Cash am Anfang der Periode	16.307	9.498	9.505	3.797	14.155	30.195
Cash zum Ende der Periode	9.498	9.505	3.797	14.155	30.195	42.330
EBITDA je Aktie	2,64	2,63	4,50	3,71	3,44	3,34
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	-2,8%	-35,6%	-645,0%	10,1%	-27,8%
Freier Cashflow	n.a.	0,0%	-21,1%	-379,6%	11,4%	-31,7%
Financial Cashflow	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA je Aktie	n.a.	-0,5%	71,2%	-17,5%	-7,4%	-2,9%

* 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...1	↓	↓	↓	↓
2	21. April 2017	€ 8,88	BUY	€ 14,90
3	Today	€ 10,90	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.