

# ABO Wind AG

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

Jahresbericht 2021

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 95,00

62,7%  
 High

## DIE PROJEKTPipeline WÄCHST UND WÄCHST!

ABO Wind hat 2021 einen Nettogewinn von €13,8 Mio. erzielt und damit ihre Guidance erfüllt und unsere Prognose von €13,5 Mio. leicht übertroffen. Für 2022 geht das Unternehmen von einer Steigerung der Gesamtleistung im zweistelligen Prozentbereich aus sowie von einem Nettoergebnis von mindestens €13,8 Mio. Insbesondere bei der Projektakquise war ABO Wind sehr erfolgreich. 6,8 GW an Neuprojekten erhöhen das Volumen der aus Wind-, Solar- und Speicherprojekten bestehenden Projektpipeline auf 19 (!) GW. Wir gehen davon aus, dass die deutsche Pipeline (1,9 GW) von den von der deutschen Bundesregierung initiierten Maßnahmen zur Beschleunigung der Energiewende profitieren wird. Trotz der durch die Pandemie und den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine verursachten Lieferkettenprobleme sehen wir ABO Wind sehr gut aufgestellt, um auch 2022 weiter profitabel zu wachsen. Die gewachsene Projektpipeline und der sich durch die Krise der fossilen Brennstoffversorgung in Europa beschleunigende Ausbau erneuerbarer Energien veranlassen uns, das Kursziel von €79 auf €95 zu erhöhen. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

**Nettoergebnis erneut gesteigert** Zwar sank der Umsatz um 15% J/J auf €127 Mio., aber aufgrund einer kräftigen Bestandserhöhung um €60 Mio. stieg die Gesamtleistung um 11% auf €187 Mio. Dies führte trotz deutlich gesteigener Personalkosten (+25% J/J auf €63 Mio., zum Teil wegen der Übernahme der Instandhaltungssparte der VSB Gruppe, ca. +50 Mitarbeiter sowie Jubiläumsszahlung an Mitarbeiter) zu einem gegenüber dem Vorjahr fast unveränderten EBIT von €22,4 Mio., was unserer Schätzung entspricht. Die höhere EBIT-Marge (17,7% versus 15,1% im Vorjahr) resultiert aus einem vorteilhafteren Produktmix. Der margenstärkere Bereich Planung und Rechteverkauf erhöhte seinen Umsatzanteil von 32% im Vorjahr auf 37%. Das Nettoergebnis stieg um 5% auf €13,8 Mio., der Gewinn pro Aktie sank allerdings aufgrund der in 2020 durchgeführten Kapitalerhöhungen, die 2021 zu einer höheren durchschnittlichen Aktienzahl von 9,2 Mio. führten, um 2% auf €1,50 (vgl. Abb. 1 auf der nächsten Seite).

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	126,27	149,16	127,11	212,39	267,25	304,13
Jährliches Wachstum	-16,0%	18,1%	-14,8%	67,1%	25,8%	13,8%
EBIT (€ Mio.)	19,64	22,46	22,45	23,85	38,15	48,03
EBIT-Marge	15,6%	15,1%	17,7%	11,2%	14,3%	15,8%
Jahresübers. (€ Mio.)	11,40	13,12	13,80	14,25	23,97	30,60
EPS (verwässert) (€)	1,48	1,54	1,50	1,55	2,60	3,32
DPS (€)	0,42	0,45	0,49	0,49	0,57	0,65
FCF (€ Mio.)	-24,42	40,53	-54,05	-3,56	19,09	21,32
Nettoverschuldungsgrad	63,0%	5,3%	45,0%	49,4%	38,2%	27,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	9,65	52,80	18,47	36,20	49,94	64,67

## RISIKEN

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

## UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Wind AG ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen mit einer Kapazität von ca. 4 GWW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV- und Biogasanlagen. ABO Wind hat mehr als 900 Mitarbeiter und sitzt in Wiesbaden.

## HANDELSDATEN

Stand: 28. Mrz 2022

Schlusskurs	€ 58,40
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 538,51 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 43,10 / 63,60
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	2.912

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	39,0	37,8	22,5
EV/Sales	4,8	2,9	2,3
EV/EBIT	27,0	25,4	15,9
Div.-Rendite	0,8%	0,8%	1,0%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENS DATEN

Stand: 31. Dez 2021

Liquide Mittel	€ 18,47 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 279,04 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,47 Mio.
Bilanzsumme	€ 297,06 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 35,13 Mio.
Eigenkapital	€ 149,86 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

**Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen**

Alle Zahlen in € Mio.	2021A	2021E	Delta	2020A	Delta
Umsatz	127,1	167,6	-24%	149,2	-15%
EBIT	22,4	22,3	1%	22,5	0%
Marge	17,7%	13,3%		15,1%	
Nettoergebnis	13,8	13,5	2%	13,1	5%
Marge	10,9%	8,1%		8,8%	
EPS (verw äSSERT) in €	1,50	1,47	2%	1,54	-3%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Höherer Fremdkapitaleinsatz Grundlage für Geschäftsausdehnung** 2021 hat ABO Wind eine €30 Mio.-Nachrangleihe (Zinssatz: 3,5%) aufgelegt und das Volumen später auf €50 Mio. erweitert. Zum Jahresende belief sich das Volumen auf €40 Mio. Zwar wurden die langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um €15 Mio. auf €37 Mio. zurückgeführt, insgesamt stieg die Finanzverschuldung aber um fast €26 Mio. auf €86 Mio. Die Reduktion der Barmittel von €53 Mio. auf €19 Mio. führte zu einer deutlichen von €8 Mio. auf €68 Mio. erhöhten Nettoverschuldung (vgl. Abbildung 2). Das Eigenkapital erhöhte sich hauptsächlich durch den Nettogewinn um 7% auf €150 Mio. Aufgrund der Bilanzverlängerung (+19% auf €297 Mio.) sank die Eigenkapitalquote von 56% auf 50% und bleibt damit auf hohem Niveau. Mit den vorhandenen liquiden Mitteln und dem zusätzlichen Fremdkapital hat ABO hauptsächlich die Vorräte und die Forderungen gegen verbundene Unternehmen erhöht. Die Vorräte stiegen von €64 Mio. auf €133 Mio. und die Forderungen gegen verbundene Unternehmen von €62 Mio. auf €90 Mio. Beide Bilanzpositionen sind für uns Indikatoren für die Geschäftsaktivität im laufenden Jahr. Ihr Anstieg sollte 2022 zu höheren Umsätzen und Roterträgen führen.

**Abbildung 2: Entwicklung der Bilanz**

in € Mio.	2021A	2020A	Delta
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>14,5</b>	<b>12,5</b>	<b>16%</b>
Vorräte	133,0	64,4	107%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	10,9	34,0	-68%
Forderungen. geg. verbundene Unternehmen	90,0	62,4	44%
Wertpapiere	11,7	9,3	25%
Liquide Mittel	18,5	52,8	-65%
<b>Umlaufvermögen insgesamt</b>	<b>279,0</b>	<b>234,9</b>	<b>19%</b>
Eigenkapital	149,9	140,1	7%
Eigenkapitalquote	50,4%	56,2%	-5,8 PP
Mezzanine Kapital	13,7	12,6	9%
Rückstellungen	21,4	19,6	9%
Anleihen	40,3	0,0	n.a.
Verbindlichkeiten ggü. KI, langfristig	36,6	51,7	-29%
Verbindlichkeiten ggü. KI, kurzfristig	9,0	8,6	5%
Finanzverbindlichkeiten, insgesamt	85,9	60,3	43%
Nettoverschuldung	67,5	7,5	805%
Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)	45,0%	5,3%	+39,7 PP
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	14,0	7,1	98%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>297,1</b>	<b>249,3</b>	<b>19%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

### Starker Ausbau der Projektpipeline hinterlässt Spuren in der Kapitalflussrechnung

Der Ausbau der Projektpipeline hat zu einem starken Anstieg der Vorräte geführt (€-67 Mio.), was wesentlich zum operativen Cashflow von €-51 Mio. beitrug (vgl. Abbildung 3). Der Cashflow aus Investitionstätigkeit belief sich auf €-4 Mio. und enthält Zahlungen für die Übernahme der VSB Gruppe, neue Windmessmasten und die Modernisierung der Büro- und Geschäftsausstattung. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit betrug €20 Mio. und war geprägt von den Zuflüssen aus der nachrangigen Schuldverschreibung (€40 Mio.), der planmäßigen Rückführung von Fremdmitteln (€-26 Mio.) und der Dividendenausschüttung (€-4 Mio.). Der Nettocashflow betrug €-34 Mio.

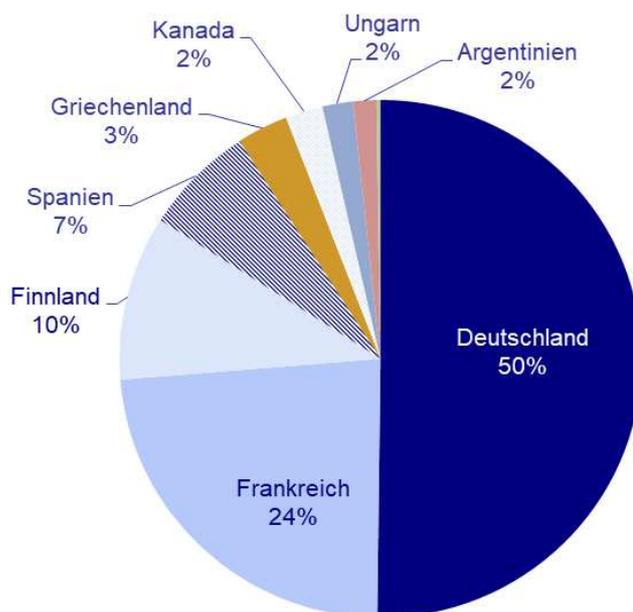
**Abbildung 3: Kapitalflussrechnung**

in € Mio.	2021A	2020A
Operativer Cashflow	-50,7	42,5
CAPEX	-3,3	-2,0
Freier Cashflow	-54,1	40,5
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-3,9	-3,6
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	20,3	4,4
Nettocashflow	-34,3	43,3

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Auslandsumsatzanteil bei 50%** 2021 war Deutschland mit einem Umsatzanteil von 50% der mit Abstand wichtigste Markt für ABO Wind. Darauf folgen Frankreich (24%) und Finnland (10%). Insgesamt erzielte das Unternehmen in acht Märkten relevante Umsätze. Hervorhebenswert sind erste Umsatzbeiträge in Kanada. Mit einem Auslandsumsatzanteil von 50% und Tätigkeit in 16 Märkten bleibt ABO Wind ein international gut und breit aufgestellter Projektentwickler.

**Abbildung 4: Regionale Umsatzverteilung 2021**



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Geringere Errichtungsleistung führt zu Umsatzrückgang** Für 2021 hatte ABO Wind mit einer Errichtungsleistung von bis zu 200 MW gerechnet. Tatsächlich wurden 72 MW schlüsselfertig errichtet und abgerechnet. Der Segmentumsatz fiel um 25% J/J auf €67 Mio. (vgl. Abbildung 5). Der Umsatz des Segments „Planung & Rechteverkauf“ blieb weitgehend unverändert und erreichte €47 Mio. ABO Wind verkaufte Projektrechte im Volumen von 300 MW und schloss Projektentwicklungen in einem Umfang von 279 MW ab. Das Dienstleistungsgeschäft wuchs kräftig um 13% J/J auf fast €13 Mio. Im Windbereich hatte ABO Wind 1.743 MW in der Betriebsführung (Vj.: 1.257 MW, +39% J/J) und 466 Windanlagen im Service (Vj.: 130, +258%). Im Geschäftsfeld Solar werden 13 Anlagen (Vj.: 10) betreut. ABO Wind tritt jetzt auch als Dienstleister bei der Errichtung auf und hat 2021 drei finnische Windparks (163 MW) ans Netz gebracht.

**Abbildung 5: Segmentumsatzentwicklung**

Segmentumsatz in € Mio.	2021A	2020A	Delta
Errichtung	67,2	90,1	-25%
Planung & Rechteverkauf	47,1	47,8	-1%
Dienstleistungen	12,8	11,3	13%
<b>Umsatz insgesamt</b>	<b>127,1</b>	<b>149,2</b>	<b>-15%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Geschäftsfeld Batteriespeicher bereits nach zwei Jahren eine Erfolgsgeschichte** Die Abteilung für Hybride Energie und Batteriespeicher-Systeme arbeitet nur zwei Jahre nach ihrer Gründung an fortgeschrittenen Projekten mit einer Kapazität von rund 300 MWh, die bereits in der Umsetzung sind, Tarife oder Produktionslizenzen gesichert haben. Dabei konzentriert sich die Abteilung auf so genannte Co-Location-Projekte, also Batteriespeicher, die gemeinsam mit Wind- oder Solarparks errichtet werden, sowie alleinstehende Speicherprojekte. Die Kombination von Wind und PV mit Speichern ist technologisch konsequent, um die volatile Produktion besser an die Nachfrage anzupassen und angesichts enormer kurzfristiger Strompreisschwankungen auch ökonomisch vorteilhaft. Das erste große alleinstehende Speicherprojekt (50 MW), das gegenwärtig in Nordirland errichtet wird, hat ABO Wind 2021 an einen Schweizer Energiefonds veräußert. Weitere Batteriespeicher mit insgesamt 20 MWh Kapazität wird ABO Wind bis 2023 in Kombination mit Photovoltaik-Anlagen in Deutschland errichten. Zudem entstehen drei alleinstehende Batterieprojekte mit bis zu 44 MW/44MWh Kapazität, um Lastspitzen in deutschen Verteilnetzen auszugleichen. In Griechenland wurden Projekte für bis zu 200 MWh gesichert.

**Servicegeschäft gestärkt und international ausgebaut** Durch die Übernahme der Instandhaltungssparte der VSB Gruppe hat ABO Wind ihr Service-Geschäft verdoppelt. Mehr als 100 Mitarbeitende kümmern sich nun von 21 Standorten aus um die Wartung von Windenergieanlagen, den Großkomponententausch sowie die Reparatur von Getrieben und Generatoren. Außerdem verfügt ABO Wind nunmehr über die Expertise zur Voll- und Teilwartung von Enercon-Anlagen. Der Ausbau des Service-Geschäfts bringt erhebliche Skalierungsvorteile, da die Techniker durch das dichtere Standortnetz weniger Zeit im Auto verbringen. Im Bereich der Betriebsführung wurde 2021 das Personal in Finnland weiter ausgebaut. Zudem wurden die Vorbereitungen für den Markteintritt in Polen und Nordirland getroffen, wo 2022 eigene ABO Wind-Betriebsführer:innen eingestellt werden sollen.

**Sehr starkes Neugeschäft** Mit insgesamt 6,8 GW, jeweils zu gleichen Teilen innerhalb und außerhalb Europas, liegt das Projektneugeschäft deutlich über Plan. Zwei Drittel des Neugeschäfts entfallen auf Windprojekte, ein Drittel auf PV und Speicher.



**19 GW-Pipeline an Wind-, Solar- und Speicherprojekten** Durch das starke Neugeschäft wurde die Projektpipeline von 14,8 GW auf 18,9 GW ausgebaut (vgl. Abbildung 6). Rund 65% (12,4 GW) entfallen auf Windkraft, 30% (5,7 GW) auf Solar und 5% (0,9 GW) auf Speicher. ABO Winds Projektpipeline bleibt breit aufgestellt: Das Unternehmen ist weiterhin in 16 Ländern auf vier Kontinenten aktiv. Die größte Pipelineexpansion gab es in Finnland. Hier wuchs die Pipeline von 3 auf 5 GW. Auch die polnische Pipeline wurde signifikant von 70 auf 400 MW vergrößert.

**Abbildung 6: Projektpipeline März 2022**

Land	Phase I	Phase II	Phase III	Summe
Deutschland	1.700	100	100	1.900
Frankreich	1.380	60	60	1.500
Finnland	4.870	0	130	5.000
Irland	330	40	30	400
Spanien	1.000	400	100	1.500
Griechenland	760	40	50	850
Polen	380	0	20	400
Ungarn	75	25	0	100
Großbritannien	315	35	50	400
Niederlande	90	0	0	90
Argentinien	750	950	0	1.700
Kolumbien	500	100	0	600
Kanada	300	500	0	800
Südafrika	2.600	1.000	0	3.600
Tansania	50	0	0	50
Tunesien	0	20	0	20
<b>Summe</b>	<b>15.100</b>	<b>3.270</b>	<b>540</b>	<b>18.910</b>

Phase I: Flächen gesichert, Genehmigung in Arbeit; Phase II: Genehmigung erreicht, Baureife in Arbeit;

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Starke personelle Basis** 2021 erhöhte sich die durchschnittliche Mitarbeiterzahl von 772 auf 955. Dieses Jahr dürfte ABO Wind erstmalig mehr als 1.000 Mitarbeiter:innen beschäftigen. Angesichts des sich in vielen Bereichen aufgrund des demographischen Wandels verschärfenden Fachkräftemangels sehen wir in ABO Winds Strategie, alle wesentlichen Kompetenzen intern bereitzuhalten und auszubauen, einen klaren Wettbewerbsvorteil gegenüber Spielern, die viele Kompetenzen extern sourcen. So verfügt ABO Wind zum Beispiel über eine eigene Elektroingenieurs- und eine eigene Windmessungsabteilung.

**Erster großer Windpark (87 MW) in Eigenregie im Bau** Mit dem letzten Jahr ans Netz gebrachten 100 MW Windpark in Finnland und dem 100 MW Windpark in Spanien, der dieses Jahr in Betrieb gehen wird, hat ABO Wind gezeigt, dass es auch große Windparks schlüsselfertig errichten kann. Beide Windparks wurden bereits in der Planungsphase verkauft. Inzwischen traut sich das Unternehmen aufgrund der gesammelten Erfahrung und der durch Kapitalmaßnahmen erweiterten finanziellen Basis zu, große Windparks auch auf eigene Rechnung schlüsselfertig zu errichten. Dies beweist das Unternehmen gegenwärtig mit dem finnischen Windpark „Pajuperänkangas“ (87 MW), dessen Inbetriebnahme für Sommer 2023 geplant ist. Der Windpark ist das bislang größte Projekt, bei dem ABO Wind die komplette Wertschöpfung aus Planung und schlüsselfertiger Errichtung abdeckt. Ein Meilenstein in der Firmengeschichte.

**Erfolgreich in der ersten deutschen Onshore-Windausschreibung 2022** ABO Wind erhielt in der Februar-Ausschreibung Zuschläge für drei Projekte mit einer Gesamtleistung von 27 MW. Zwei der Projekte sind bereits an Trianel verkauft; hier agiert ABO Wind als Dienstleister im Auftrag von Trianel.

**Weitere internationale Erfolge in Ungarn und Argentinien** In Ungarn sicherte sich ABO Wind 2021 für den Solarpark „Szarvas“ für eine Leistung von 18 MWp eine preisindexierte Einspeisevergütung in Höhe von 16,7 Forint (ca. 4,5 €ct) über 15 Jahre. Der Park soll eine Kapazität von 24 MWp haben und 2023 ans Netz gehen. ABO Wind plant zusätzlich den Abschluss eines privatrechtlichen Stromlieferungsvertrags (PPA). Parallel will ABO Wind in Ungarn den Solarpark Barcs mit 23 MWp errichten.

Auch in Argentinien ist ABO Wind 2021 ein wichtiger Erfolg gelungen, was angesichts der erheblichen volkswirtschaftlichen Schwierigkeiten des Landes bemerkenswert ist. ABO Wind hat sich für den Windpark "La Buena Ventura" zunächst bei einer Netzausschreibung Kapazitäten gesichert und das Projekt an einen argentinischen Öl- und Gaskonzern veräußert. Für den Verkauf der Projektrechte hat ABO Wind bereits eine Zahlung erhalten. Weitere Zahlungen erfolgen mit dem Fortschreiten des Projekts, das 2023 in Betrieb gehen soll.

**Höhere Dividende** Vorstand und Aufsichtsrat schlagen der Hauptversammlung vor, die Dividende von im Vorjahr €0,45 auf €0,49 zu erhöhen (+9% J/J). Bei einer durchschnittlichen Aktienzahl von 9,2 Mio. lag der Gewinn pro Aktie 2021 bei €1,50. Damit beläuft sich die Payout Ratio auf 33%. Die Dividendenrendite beträgt gegenwärtig knapp 1%.

**Unternehmensguidance: Weiteres Wachstum für 2022 angepeilt** ABO Wind geht für 2022 angesichts der positiven Entwicklung in vielen Ländermärkten von einer Steigerung der Gesamtleistung gegenüber 2021 im zweistelligen Prozentbereich aus. Der Konzernjahresüberschuss sollte 2022 mindestens das Niveau des Vorjahres (€13,8 Mio.) erreichen (vgl. Abbildung 7).

#### Abbildung 7: Unternehmensguidance für das laufende Jahr

Guidance für 2022	
Gesamtleistung	zweistelliges Wachstum
Jahresüberschuss	≥ €13,8 Mio.

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Mittelfristprognose 2022 – 2024 zeigt großes Potenzial bis 2024** Ein jährliches Neugeschäft von durchschnittlich 2 GW sollte die Projektpipeline weiter wachsen lassen (vgl. Abbildung 8). Bei den abgeschlossenen Projektentwicklungen erwartet ABO Wind ein durchschnittliches Volumen von 150 bis 350 MW p.a. Der Verkauf von Projektrechten und -portfolien wird voraussichtlich im Bereich der abgeschlossenen Projektentwicklungen oder darüber liegen. Bei den abgeschlossenen Errichtungsleistungen erwartet ABO Wind bis zu 200 MW jährlich. Einzelne Großprojekte könnten diese Zahl im genannten Zeitraum auch deutlich nach oben verschieben.

#### Abbildung 8: Mittelfristprognose 2022 – 2024

2022-24 (in MW)	Ø p.a.
Neugeschäft	≥ 2000
Abgeschlossene Projektentwicklungen	150-350
Projektrechte-/Portfolioverkauf	≥ 150-350
Abgeschlossene Errichtungsleistungen	≤ 200

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG



**Deutsche Bundesregierung arbeitet an Beschleunigung der Energiewende** Die Bundesregierung will den Anteil der erneuerbaren Energien (EE) am Stromverbrauch bis 2030 auf 80% erhöhen (Ziel bisher: 65%). Grundlage für die Berechnung des Anteils der EE ist eine deutlich höhere Stromverbrauchsprognose (680-750 TWh, bisher: 658 TWh). Damit ergibt sich ein doppelter Effekt: Der höhere Prozentsatz trifft auf eine höhere Bezugsgröße. Das macht eine starke Beschleunigung des Zubaus von Wind- und PV-Anlagen notwendig. Bei erfolgreicher Umsetzung des Ziels würde die Grünstromproduktion von 224 TWh im Jahr 2021 auf 544 - 600 TWh steigen. Dies entspricht dem 2,4 - 2,7-fachen bzw. einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von über 10%.

Laut EEG-Referentenentwurf soll die Stromproduktion bis 2035 fast vollständig aus erneuerbaren Quellen stammen (bisher: bis 2050). Dazu sind verschiedene Maßnahmen geplant:

- Ein Anstieg des jährlichen Zubaus von Onshore-Windkraft von ca. 3 GW in diesem Jahr auf 10 GW im Jahr 2027. Dieses Niveau soll bis 2035 beibehalten werden.
- Der jährliche Photovoltaik-Zubau soll 2022 sieben GW betragen und bis 2028 auf 20 GW pro Jahr ansteigen, was dann auch bis 2035 beibehalten werden soll. Insgesamt würde dies zu einer Solarstromkapazität von 300 GW führen.

**Schätzungen überarbeitet** Auf der Basis der Zahlen für 2021 haben wir unsere Schätzungen für die Folgejahre überarbeitet. Daraus haben sich nur leichte Abweichungen zu unseren bisherigen Schätzungen ergeben (vgl. Abbildung 9).

**Abbildung 9: Veränderung der Schätzungen**

Alle Zahlen in € Mio	2022E			2023E			2024E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	212,4	212,4	0,0%	267,2	267,2	0,0%	304,1	304,1	0,0%
EBIT	23,8	23,9	0,3%	36,7	38,2	4,0%	46,6	48,0	3,0%
Marge	11,2%	11,2%		13,7%	14,3%		15,3%	15,8%	
Nettoergebnis	14,4	14,3	-1,1%	23,6	24,0	1,6%	30,4	30,6	0,7%
Marge	6,8%	6,7%		8,8%	9,0%		10,0%	10,1%	
EPS (verwässert) in €	1,56	1,55	-1,1%	2,56	2,60	1,6%	3,29	3,32	0,7%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Weiterhin Kaufen bei erhöhtem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €95 (bisher: €79). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>212.390</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>	<b>343.058</b>	<b>383.913</b>	<b>426.213</b>	<b>469.377</b>	<b>512.730</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>17.448</b>	<b>27.880</b>	<b>34.920</b>	<b>39.246</b>	<b>43.822</b>	<b>48.394</b>	<b>52.857</b>	<b>57.274</b>
+ Abschreibungen	2.105	2.233	2.527	2.952	3.415	3.893	4.383	4.879
= Operativer Cashflow (netto)	19.553	30.114	37.447	42.199	47.237	52.287	57.240	62.153
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-23.117	-11.028	-16.130	-29.555	-28.895	-30.301	-31.371	-32.039
Capex	-2.973	-3.741	-4.258	-4.803	-5.288	-5.773	-6.251	-6.712
Working Capital	-20.143	-7.286	-11.872	-24.752	-23.608	-24.528	-25.119	-25.327
= Freier Cashflow (FCF)	-3.564	19.086	21.318	12.644	18.342	21.986	25.869	30.115
<b>GW der FCFs</b>	<b>-3.399</b>	<b>17.100</b>	<b>17.940</b>	<b>9.995</b>	<b>13.622</b>	<b>15.339</b>	<b>16.951</b>	<b>18.537</b>

### in Tsd EUR

GWs der FCFs explizite Periode (2022E-2036E)	258.165
GWs der FCFs in der Terminalperiode	686.147
Unternehmenswert (EV)	944.312
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-67.475
+ Investitionen / Anteile Dritter	41
Shareholder Value	876.878
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>95,10</b>

Terminales Wachstum	3,0%
Terminale EBIT-Marge	13,7%

<b>WACC</b>	<b>6,5%</b>
Eigenkapitalkosten	10,1%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,8%
EK- Anteil	50,0%
FK- Anteil	50,0%
<b>Kursziel in €</b>	<b>95,00</b>

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
WACC	5,0%	125,95	139,39	158,30	186,91	235,26	334,50	654,27
	5,5%	105,75	114,72	126,74	143,66	169,25	212,49	301,26
	6,0%	90,24	96,45	104,47	115,20	130,31	153,17	191,79
	6,5%	77,99	82,41	87,95	<b>95,10</b>	104,67	118,14	138,52
	7,0%	68,10	71,31	75,24	80,18	86,54	95,05	107,05
	7,5%	59,96	62,33	65,19	68,68	73,06	78,72	86,28
	8,0%	53,16	54,94	57,05	59,58	62,68	66,56	71,57

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2029 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2036



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Umsatz</b>	<b>126.273</b>	<b>149.155</b>	<b>127.109</b>	<b>212.390</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>
Bestandsveränderungen	22.752	20.206	60.346	38.230	46.769	51.702
Andere aktivierte Eigenleistungen	233	0	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>149.258</b>	<b>169.361</b>	<b>187.455</b>	<b>250.620</b>	<b>314.018</b>	<b>355.831</b>
Herstellungskosten	66.582	72.592	78.280	131.257	172.376	197.684
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>82.676</b>	<b>96.769</b>	<b>109.175</b>	<b>119.363</b>	<b>141.642</b>	<b>158.147</b>
Personalkosten	41.361	50.776	63.397	67.422	71.546	76.032
Sonstige betriebliche Erträge	3.451	6.362	5.141	4.248	5.345	6.083
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17.143	17.593	20.440	22.301	26.725	28.892
<b>EBITDA</b>	<b>27.623</b>	<b>34.762</b>	<b>30.479</b>	<b>33.888</b>	<b>48.716</b>	<b>59.305</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	1.542	1.649	1.929	2.105	2.233	2.527
Abschreibungen UV	6.437	10.653	6.102	7.933	8.329	8.746
<b>EBIT</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>23.851</b>	<b>38.154</b>	<b>48.033</b>
Nettofinanzergebnis	-1.570	-1.755	-1.485	-3.197	-3.909	-4.325
<b>EBT</b>	<b>18.074</b>	<b>20.705</b>	<b>20.963</b>	<b>20.654</b>	<b>34.244</b>	<b>43.708</b>
Steuern	6.668	7.589	7.152	6.403	10.273	13.112
Minderheitsbeteiligungen	-4	4	-6	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>11.402</b>	<b>13.120</b>	<b>13.804</b>	<b>14.251</b>	<b>23.971</b>	<b>30.595</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,48</b>	<b>1,54</b>	<b>1,50</b>	<b>1,55</b>	<b>2,60</b>	<b>3,32</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	55,4%	57,1%	58,2%	47,6%	45,1%	44,4%
EBITDA-Marge auf Umsatz	21,9%	23,3%	24,0%	16,0%	18,2%	19,5%
EBIT-Marge auf Umsatz	15,6%	15,1%	17,7%	11,2%	14,3%	15,8%
EBT-Marge auf Umsatz	14,3%	13,9%	16,5%	9,7%	12,8%	14,4%
Nettomarge auf Umsatz	9,0%	8,8%	10,9%	6,7%	9,0%	10,1%
Steuersatz	36,9%	36,7%	34,1%	31,0%	30,0%	30,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	32,8%	34,0%	49,9%	31,7%	26,8%	25,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,6%	11,8%	16,1%	10,5%	10,0%	9,5%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,2%	1,1%	1,5%	1,0%	0,8%	0,8%
Abschreibungen UV	5,1%	7,1%	4,8%	3,7%	3,1%	2,9%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	-16,0%	18,1%	-14,8%	67,1%	25,8%	13,8%
Operatives Ergebnis	-11,6%	14,3%	-0,1%	6,2%	60,0%	25,9%
Nettogewinn/ -verlust	-10,5%	15,1%	5,2%	3,2%	68,2%	27,6%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>232.427</b>	<b>236.761</b>	<b>282.609</b>	<b>324.422</b>	<b>351.083</b>	<b>381.158</b>
Liquide Mittel	9.648	52.798	18.472	36.196	49.937	64.674
Wertpapiere	17.665	9.331	11.684	11.684	11.684	11.684
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20.678	34.020	10.860	34.913	43.931	49.994
Vorräte	80.171	64.398	133.019	133.055	136.956	146.232
Sonstige Forderungen	104.265	76.214	108.574	108.574	108.574	108.574
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>10.132</b>	<b>12.501</b>	<b>14.451</b>	<b>15.320</b>	<b>16.828</b>	<b>18.559</b>
Sachanlagen	5.208	5.653	7.234	8.047	9.403	10.946
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.298	1.116	1.474	1.530	1.682	1.870
Finanzanlagen	3.626	5.732	5.743	5.743	5.743	5.743
Sonstige	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>339.742</b>	<b>367.911</b>	<b>399.717</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>69.146</b>	<b>44.700</b>	<b>56.483</b>	<b>80.349</b>	<b>79.803</b>	<b>84.007</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	19.362	8.594	8.997	28.917	22.000	22.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.380	7.081	14.034	17.980	23.613	27.080
Rückstellungen (kurzfristig)	24.572	19.634	21.355	21.355	21.355	21.355
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	14.832	9.391	12.097	12.097	12.835	13.572
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>69.837</b>	<b>64.446</b>	<b>90.713</b>	<b>99.796</b>	<b>109.796</b>	<b>112.796</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	55.487	51.662	76.950	86.033	96.033	99.033
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	14.350	12.784	13.763	13.763	13.763	13.763
<b>Anteile Dritter</b>	<b>37</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>103.539</b>	<b>140.086</b>	<b>149.823</b>	<b>159.556</b>	<b>178.271</b>	<b>202.873</b>
Gezeichnetes Kapital	8.071	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	19.495	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	76.213	85.671	95.329	105.062	123.777	148.379
<b>Passiva</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>339.742</b>	<b>367.911</b>	<b>399.717</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	3,36	5,30	5,00	4,04	4,40	4,54
Quick ratio (x)	2,20	3,86	2,65	2,38	2,68	2,80
Nettoverbindlichkeiten	65.201	7.458	67.475	78.754	68.096	56.359
Net Gearing	63,0%	5,3%	45,0%	49,4%	38,2%	27,8%
Eigenkapitalquote	42,7%	56,2%	50,4%	47,0%	48,5%	50,8%
Buchwert je Aktie (in €)	13,42	16,47	16,25	17,30	19,33	22,00
Eigenkapitalrendite	11,0%	9,4%	9,2%	8,9%	13,4%	15,1%
Return on Assets (ROA)	5,5%	6,2%	5,4%	5,2%	7,7%	8,9%
Return on Investment (ROI)	4,7%	5,3%	4,6%	4,2%	6,5%	7,7%
Return on average capital employed (ROCE)	13,4%	14,2%	12,1%	10,4%	15,6%	18,8%
Forderungsumschlag in Tagen	59,8	83,3	31,2	60,0	60,0	60,0
Vorratsumschlag in Tagen	439,5	323,8	620,2	370,0	290,0	270,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	56,9	35,6	65,4	50,0	50,0	50,0



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>EBIT</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>23.851</b>	<b>38.154</b>	<b>48.033</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.542	1.649	1.929	2.105	2.233	2.527
<b>EBITDA</b>	<b>21.186</b>	<b>24.109</b>	<b>24.377</b>	<b>25.955</b>	<b>40.387</b>	<b>50.560</b>
Veränderungen Working Capital	-37.895	28.412	-68.555	-20.143	-7.286	-11.872
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-5.086	-10.048	-6.558	-6.403	-10.273	-13.112
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>-21.795</b>	<b>42.473</b>	<b>-50.736</b>	<b>-590</b>	<b>22.827</b>	<b>25.576</b>
Investitionen in Sachanlagen	-1.965	-1.774	-2.941	-2.549	-3.207	-3.650
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-661	-173	-375	-425	-534	-608
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-24.421</b>	<b>40.526</b>	<b>-54.052</b>	<b>-3.564</b>	<b>19.086</b>	<b>21.318</b>
Akquisitionen und Verkäufe	91	7	462	0	0	0
Andere Investitionen	282	-1.651	-1.004	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2.253</b>	<b>-3.591</b>	<b>-3.858</b>	<b>-2.973</b>	<b>-3.741</b>	<b>-4.258</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	34.323	-16.575	26.764	29.003	3.083	3.000
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	27.145	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-3.211	-3.558	-4.149	-4.518	-4.518	-5.256
Sonstige Finanzierung	-1.948	-2.573	-2.328	-3.197	-3.909	-4.325
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>29.164</b>	<b>4.438</b>	<b>20.287</b>	<b>21.288</b>	<b>-5.345</b>	<b>-6.581</b>
FOREX & sonstige Effekte	15	-170	19	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>5.131</b>	<b>43.150</b>	<b>-34.288</b>	<b>17.724</b>	<b>13.741</b>	<b>14.737</b>
Cash am Anfang der Periode	4.517	9.648	52.798	18.472	36.196	49.937
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>9.648</b>	<b>52.798</b>	<b>18.510</b>	<b>36.196</b>	<b>49.937</b>	<b>64.674</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>3,58</b>	<b>4,09</b>	<b>3,31</b>	<b>3,68</b>	<b>5,28</b>	<b>6,43</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12,0%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	11,7%
Financial Cashflow	694,2%	-84,8%	357,1%	4,9%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-15,6%	14,2%	-19,1%	11,2%	43,8%	21,7%

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

## Imprint / Disclaimer

### First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH  
 Mohrenstr. 34  
 10117 Berlin  
 Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: [info@firstberlin.com](mailto:info@firstberlin.com)

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

**Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst**

**Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 29. März 2022 um 14:07 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2022 First Berlin Equity Research GmbH.** Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

### **ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.**

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### **INTERESSENKONFLIKTE**

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von ABO Wind AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0.5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse geocvert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

In Bezug auf die Finanzanalysen ABO Wind AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

**ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014**

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

**STICHTAGE VON KURSEN**

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

**ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME**

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

**ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM**

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy <sup>1</sup>	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

<sup>1</sup> Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

**RISIKOBEWERTUNG**

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

### ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2...17	↓	↓	↓	↓
18	22. Juni 2020	€ 20,80	BUY	€ 30,00
19	19. August 2020	€ 23,40	BUY	€ 30,50
20	26. November 2020	€ 34,00	BUY	€ 54,00
21	24. Februar 2021	€ 42,40	BUY	€ 55,00
22	18. März 2021	€ 45,40	BUY	€ 63,00
23	4. August 2021	€ 48,00	BUY	€ 66,00
24	6. September 2021	€ 48,10	BUY	€ 73,00
25	7. Dezember 2021	€ 57,00	BUY	€ 79,00
26	Heute	€ 58,40	BUY	€ 95,00

### ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

### AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

### ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

### Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

**AUFSICHTSBEHÖRDE:** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

#### INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

#### **KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

#### **KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG**

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

#### **VERVIELFÄLTIGUNG**

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

#### **SALVATORISCHE KLAUSEL**

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

#### **ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND**

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

#### **KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

#### **QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN**

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

**Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.**