

# ABO Wind AG

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

Update

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 112,00

77,8%  
 High

## GUIDANCE FÜR 2022 UND 2023 ERHÖHT

Nach einem besser als erwarteten Geschäftsverlauf im zweiten Halbjahr mit Verkäufen großer Wind- und Solarparkprojekte (515 MW-Windparkprojekt in Kanada, zwei 100 MW Solarparkprojekte in Südafrika) hat ABO Wind die Nettoergebnisguidance von €13,8 Mio. auf fast €17 Mio. erhöht. Auch auf das Jahr 2023 blickt das Unternehmen nun optimistischer und geht von einem Nettoergebnis zwischen €22 - €26 Mio. aus. Bisher hatte ABO Wind das Überschreiten der €20 Mio.-Schwelle erst für 2024 erwartet. Wir erhöhen unsere Nettoergebnisschätzung für 2022 auf €16,8 Mio. und sehen in der Nettoergebnisguidance für 2023 eine Bestätigung unserer bisherigen Schätzung von €24 Mio. Neben der großen internationalen Grünstromprojektpipeline von über 20 GW (Stand August 2022) hat ABO Wind eine internationale Wasserstoffprojektpipeline von ca. 15 GW aufgebaut. Wir sehen das Unternehmen damit ausgezeichnet aufgestellt, um in den nächsten Jahren profitabel zu wachsen. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €112 (bisher: €109). Wir halten die Aktie für attraktiv bewertet (Kurspotenzial: ~80%) und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

**Ersten Windpark in Polen ans Netz gebracht** Mit dem Anschluss des Windparks Donaborów (20 MW) ans Netz hat ABO Wind ihren ersten polnischen Windpark komplett fertiggestellt. Dies ist ein wichtiger Meilenstein für das Unternehmen, das seit 2017 in Polen tätig ist und gegenwärtig mit 14 Mitarbeiter\*innen an Wind-, Solar- und Batterieprojekten mit einer Leistung von mehr als 400 MW arbeitet.

**Erster großer eigenständiger Batteriespeicher hat im Oktober den Betrieb aufgenommen** Mit der Inbetriebnahme des ersten großen eigenständigen Batteriespeichers in Nordirland hat ABO Wind im Bereich Batteriespeicher einen wichtigen Erfolg erzielt. Die Anlage in Kells hat eine Leistung von 50 MW bzw. 25 MWh und zählt mit weniger als 150 Millisekunden Reaktionszeit...

(b.w.)

## 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	28,44	39,62	44,52
EBIT-Marge	15,6%	15,1%	17,7%	13,4%	14,8%	14,6%
Jahresübers. (€ Mio.)	11,40	13,12	13,80	16,82	23,96	27,16
EPS (verwässert) (€)	1,48	1,54	1,50	1,82	2,60	2,95
DPS (€)	0,42	0,45	0,49	0,49	0,57	0,65
FCF (€ Mio.)	-24,42	40,53	-54,05	-16,84	10,69	18,33
Nettoverschuldungsgrad	63,0%	5,3%	45,0%	57,3%	50,9%	42,0%
Liquide Mittel (€ Mio.)	9,65	52,80	18,47	72,05	55,92	76,27

## 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 und Speicher mit einer Kapazität von ca. 5 GW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV-Anlagen und Speichern. ABO Wind hat ca. 1.000 Mitarbeiter und sitzt in Wiesbaden.

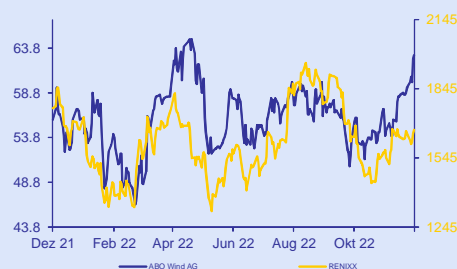
## HANDELSDATEN

Stand: 2. Dez 2022

Schlusskurs	€ 63,00
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 580,92 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 46,30 / 64,80
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	2.842

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	42,1	34,5	24,2
EV/Sales	5,1	3,1	2,4
EV/EBIT	28,9	22,8	16,4
Div.-Rendite	0,8%	0,8%	0,9%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2022

Liquide Mittel	€ 10,72 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 316,70 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,43 Mio.
Bilanzsumme	€ 334,71 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 72,90 Mio.
Eigenkapital	€ 155,17 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

...zu den schnellsten Speichersystemen der Welt. Die Hochleistungsbatterie erbringt Dienste zur Stabilisierung des irischen Stromnetzes, um die schwankende Einspeisung durch Windparks auszugleichen. ABO Wind plant derzeit viele ähnliche Projekte in mehreren Ländern. In Deutschland hat das Unternehmen in diesem Jahr bereits drei Baugenehmigungen für reine Batterieprojekte erhalten, die noch dieses Jahr umgesetzt werden.

**Zwei 100-MW-Solarprojekte in Südafrika verkauft** Nach dem Erreichen bestimmter Meilensteine sind die bereits 2021 geschlossenen Kaufverträge im September verbindlich geworden. Bei den beiden Projekten dürfte es sich um die bislang größten Erneuerbare-Energien-Projekte Afrikas handeln, die über einen privatrechtlichen Stromabnahmevertrag (PPA) für erneuerbare Energien finanziert werden. ABO Wind ist seit 2018 in Südafrika aktiv. Das 16-köpfige in Kapstadt ansässige Team arbeitet aktuell an Wind- und Solarprojekten mit insgesamt 4.000 MW Leistung.

**Projektrechte an 515 MW Windpark in Kanada verkauft** Das Großprojekt in der Provinz Alberta ist baureif, nachdem die Alberta Utility Commission Genehmigungen für den Bau von 83 Siemens Gamesa-Anlagen mit je 6,2 MW Leistung sowie für den Netzanschluss ausgestellt hat. Die geplante jährliche Stromproduktion von 1.500 GWh zeugt von den ausgezeichneten Windbedingungen mit Volllaststunden von fast 3,000 MWh/MW.

**€70 Mio. Schuldscheindarlehen platziert** Um das angepeilte Wachstum zu finanzieren, hat ABO Wind im September ein Schuldscheindarlehen bei 17 Banken platziert. Aufgrund des großen Interesses wurde die ursprünglich anvisierte Summe von €50 Mio. um 40% aufgestockt. Die Tranchen des Schuldscheindarlehens weisen sowohl feste als auch variable Zinssätze und Laufzeiten von drei, fünf und sieben Jahren auf.

**Schätzungen für 2022 erhöht** Wir unterstellen für 2022 und 2023 einen besseren Produktmix (mehr Verkäufe von Projektrechten relativ zu Verkäufen von schlüsselfertigen Grünstromanlagen). Dies führt bei unveränderter Umsatzschätzung zu höheren Ergebnisbeiträgen. Unsere Nettoergebnisschätzung für 2022 steigt um 18%. Die gestiegene Verschuldung führt zu höheren Zinsaufwendungen, die im Jahr 2023 trotz höherer operativer Ergebnisschätzungen zu einer ähnlichen Nettoergebnisschätzung führt. Dagegen haben wir unsere Nettoergebnisschätzung für 2024 um 11% gesenkt, da wir davon ausgehen, dass die gestiegenen Materialkosten sich mit Verzögerung (Lieferzeit für Turbinen: 18-24 Monate) in der G&V-Rechnung widerspiegeln werden. Auch bei den Personalaufwendungen haben wir für 2024 einen höheren Wert angesetzt.

#### Abbildung 1: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio	2022E			2023E			2024E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	212,4	212,4	0%	267,2	267,2	0%	304,1	304,1	0%
EBIT	23,9	28,4	19%	38,2	39,6	4%	48,0	44,5	-7%
Marge	11,2%	13,4%		14,3%	14,8%		15,8%	14,6%	
Nettoergebnis	14,3	16,8	18%	24,0	24,0	0%	30,6	27,2	-11%
Marge	6,7%	7,9%		9,0%	9,0%		10,1%	8,9%	
EPS (verw ässert) in €	1,55	1,82	18%	2,60	2,60	0%	3,32	2,95	-11%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Kaufempfehlung bekräftigt bei leicht erhöhtem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €112 (bisher: €109). Wir sehen weiterhin großes Kurspotenzial (~80%) und 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>384.069</b>	<b>460.883</b>	<b>508.186</b>	<b>556.048</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>20.888</b>	<b>29.352</b>	<b>32.885</b>	<b>37.325</b>	<b>41.399</b>	<b>50.011</b>	<b>55.171</b>	<b>60.204</b>
+ Abschreibungen	2.105	2.233	2.527	2.952	3.415	3.893	4.495	5.090
= Operativer Cashflow (netto)	22.993	31.585	35.412	40.277	44.814	53.905	59.665	65.294
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-39.828	-20.894	-17.081	-20.776	-30.103	-52.972	-35.057	-35.705
Capex	-2.973	-3.741	-4.258	-4.803	-5.290	-6.243	-6.768	-7.279
Working Capital	-36.855	-17.153	-12.823	-15.973	-24.814	-46.729	-28.289	-28.426
= Freier Cashflow (FCF)	-16.835	10.691	18.331	19.501	14.711	933	24.609	29.589
<b>GW der FCFs</b>	<b>-16.760</b>	<b>9.977</b>	<b>16.033</b>	<b>15.990</b>	<b>11.307</b>	<b>672</b>	<b>16.619</b>	<b>18.732</b>

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2022E- 2036E)	239.111
GWs der FCFs in der Terminalperiode	858.170
Unternehmenswert (EV)	1.097.281
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-67.475
+ Investitionen / Anteile Dritter	41
Shareholder Value	1.029.847
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>111,69</b>

Terminales Wachstum	3,5%
Terminale EBIT-Marge	13,9%

WACC	6,7%
Eigenkapitalkosten	10,6%
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>112,00</b>

WACC	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	
5,2%	145,83	165,00	192,99	237,69	320,43	525,75	1904,31	
5,7%	120,82	133,46	150,82	176,16	216,63	291,54	477,43	
6,2%	101,98	110,68	122,11	137,81	160,74	197,35	265,12	
6,7%	87,32	93,50	101,35	<b>111,69</b>	125,88	146,60	179,70	
7,2%	75,61	80,11	85,69	92,79	102,12	114,94	133,65	
7,7%	66,08	69,42	73,48	78,51	84,91	93,33	104,89	
8,2%	58,18	60,70	63,72	67,38	71,91	77,68	85,26	

\* 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	126.584	170.238	198.292
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>82.676</b>	<b>96.769</b>	<b>109.175</b>	<b>124.036</b>	<b>143.780</b>	<b>157.539</b>
Personalkosten	41.361	50.776	63.397	67.502	72.216	78.932
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>38.481</b>	<b>50.184</b>	<b>55.797</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>28.443</b>	<b>39.622</b>	<b>44.525</b>
Nettofinanzergebnis	-1.570	-1.755	-1.485	-4.072	-5.389	-5.725
<b>EBT</b>	<b>18.074</b>	<b>20.705</b>	<b>20.963</b>	<b>24.371</b>	<b>34.232</b>	<b>38.800</b>
Steuern	6.668	7.589	7.152	7.555	10.270	11.640
Minderheitsbeteiligungen	-4	4	-6	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>11.402</b>	<b>13.120</b>	<b>13.804</b>	<b>16.816</b>	<b>23.963</b>	<b>27.160</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,48</b>	<b>1,54</b>	<b>1,50</b>	<b>1,82</b>	<b>2,60</b>	<b>2,95</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	55,4%	57,1%	58,2%	49,5%	45,8%	44,3%
EBITDA-Marge auf Umsatz	21,9%	23,3%	24,0%	18,1%	18,8%	18,3%
EBIT-Marge auf Umsatz	15,6%	15,1%	17,7%	13,4%	14,8%	14,6%
EBT-Marge auf Umsatz	14,3%	13,9%	16,5%	11,5%	12,8%	12,8%
Nettomarge auf Umsatz	9,0%	8,8%	10,9%	7,9%	9,0%	8,9%
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%	31,8%	27,0%	26,0%
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%	26,7%	39,3%	12,4%
Nettogewinn/ -verlust	-10,5%	15,1%	5,2%	21,8%	42,5%	13,3%



## 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>376.347</b>	<b>383.346</b>	<b>420.362</b>
Liquide Mittel	9.648	52.798	18.472	72.049	55.916	76.265
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	149.127	163.242	173.845
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>391.667</b>	<b>400.174</b>	<b>438.921</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>69.146</b>	<b>44.700</b>	<b>56.483</b>	<b>79.709</b>	<b>69.510</b>	<b>84.091</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	19.362	8.594	8.997	28.917	12.000	22.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.380	7.081	14.034	17.340	23.320	27.163
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>149.796</b>	<b>149.796</b>	<b>152.796</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	55.487	51.662	76.950	136.033	136.033	139.033
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>162.121</b>	<b>180.828</b>	<b>201.994</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	107.627	126.334	147.500
<b>Passiva</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>391.667</b>	<b>400.174</b>	<b>438.921</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	3,36	5,30	5,00	4,72	5,51	5,00
Quick ratio (x)	2,20	3,86	2,65	2,85	3,17	2,93
Nettoverbindlichkeiten	65.201	7.458	67.475	92.901	92.117	84.768
Net Gearing	63,0%	5,3%	45,0%	57,3%	50,9%	42,0%
Eigenkapitalquote	42,7%	56,2%	50,4%	41,4%	45,2%	46,0%
Buchwert je Aktie (in €)	13,42	16,47	16,25	17,58	19,61	21,91
Eigenkapitalrendite	11,0%	9,4%	9,2%	10,4%	13,3%	13,4%
Return on Assets (ROA)	5,5%	6,2%	5,4%	5,4%	7,4%	7,6%
Return on Investment (ROI)	4,7%	5,3%	4,6%	4,3%	6,0%	6,2%
Return on average capital employed (ROCE)	13,4%	14,2%	12,1%	11,9%	14,9%	15,8%
Forderungsumschlag in Tagen	59,8	83,3	31,2	60,0	60,0	60,0
Vorratsumschlag in Tagen	439,5	323,8	620,2	430,0	350,0	320,0
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>28.443</b>	<b>39.622</b>	<b>44.525</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>30.548</b>	<b>41.855</b>	<b>47.052</b>
Veränderungen Working Capital	-37.895	28.412	-68.555	-36.855	-17.153	-12.823
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-5.086	-10.048	-6.558	-7.555	-10.270	-11.640
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>-21.795</b>	<b>42.473</b>	<b>-50.736</b>	<b>-13.862</b>	<b>14.432</b>	<b>22.588</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>-16.835</b>	<b>10.691</b>	<b>18.331</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	79.003	-16.917	13.000
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	-4.072	-5.389	-5.725
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>29.164</b>	<b>4.438</b>	<b>20.287</b>	<b>70.413</b>	<b>-26.825</b>	<b>2.019</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>53.577</b>	<b>-16.134</b>	<b>20.350</b>
Cash am Anfang der Periode	4.517	9.648	52.798	18.472	72.049	55.916
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>9.648</b>	<b>52.798</b>	<b>18.510</b>	<b>72.049</b>	<b>55.916</b>	<b>76.265</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>3,58</b>	<b>4,09</b>	<b>3,31</b>	<b>4,17</b>	<b>5,44</b>	<b>6,05</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	56,5%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	71,5%
Financial Cashflow	694,2%	-84,8%	357,1%	247,1%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-15,6%	14,2%	-19,1%	26,3%	30,4%	11,2%

\* 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 Regulations (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 5. Dezember 2022 um 12:58 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;

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; VERORDNUNG SERMÄCHTIGUNG, 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...20	↓	↓	↓	↓
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	29. März 2022	€ 58,40	BUY	€ 95,00
27	11. Juli 2022	€ 56,20	BUY	€ 92,00
28	2. September 2022	€ 56,20	BUY	€ 109,00
29	Heute	€ 63,00	BUY	€ 112,00

### 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.**