

# ABO Wind AG

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

Update

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 110,00

120,9%  
 High

## NETTOGEWINN ÜBERTRIFFT GUIDANCE

ABO Wind hat 2023 einen vorläufigen Nettogewinn von €27,3 Mio. erzielt und damit ihre Guidance von €22 Mio. - €26 Mio. übertroffen. Nach dem ausgezeichneten Nettoergebnis von 2022 in Höhe von €24,6 Mio. ist dem Unternehmen damit erneut ein Rekordergebnis gelungen, das das Vorjahresergebnis um 11% übertrumpft. Auch unsere Nettoergebnisschätzung von €24,0 Mio. wurde um 14% überflügelt. Für 2024 geht das Unternehmen von einem Nettogewinn von €25 Mio. bis €31 Mio. aus. Wir haben unsere Schätzungen für 2024 und die Folgejahre leicht erhöht. Wesentliche Gründe dafür sind die regulatorischen Verbesserungen im Wind- und Solarbereich in Deutschland und der EU sowie der starke Preisrückgang für Solarmodule. Beides sollte das Geschäft von ABO Wind beflügeln. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein leicht erhöhtes Kursziel von €110 (bisher: €106). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

**Erneut Rekordergebnis** ABO Wind lag nach vorläufigen Zahlen mit €27,3 Mio. um 11% über dem Nettoergebnis des Vorjahres in Höhe von €24,6 Mio. Damit übertraf das Unternehmen seine Guidance (€22 Mio. - €26 Mio.) und unsere Schätzung von €24,0 Mio. und hat einmal mehr seine operative Stärke unter Beweis gestellt.

**Auch für 2024 stehen die Zeichen auf Wachstum** Bereits Ende November 2023 hatte ABO Wind die Nettoergebnisguidance für 2024 veröffentlicht. Das Unternehmen plant, einen Nettogewinn zwischen €25 Mio. und €31 Mio. zu erzielen. Wir gehen davon aus, dass der Nettogewinn eher in der oberen Hälfte der Spanne liegen wird.

**Erfolgreich in deutscher PV-Ausschreibung** ABO Wind hat sich bei der Ausschreibung für Freiflächenanlagen im Dezember 2023 Tarife für vier Solarparks mit einer Gesamtleistung von fast 50 MW gesichert. Dieser Erfolg gelang dem Unternehmen trotz sehr hoher Überzeichnung der ausgeschriebenen Menge. Von den gebotenen 5.485 MW wurden nur 1.613 MW (29%)... (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz (€ Mio.)	149,16	127,11	231,66	271,25	308,13	347,57
Jährliches Wachstum	18,1%	-14,8%	82,3%	17,1%	13,6%	12,8%
EBIT (€ Mio.)	22,46	22,45	43,12	46,97	49,39	53,62
EBIT-Marge	15,1%	17,7%	18,6%	17,3%	16,0%	15,4%
Jahresübers. (€ Mio.)	13,12	13,80	24,59	27,27	28,21	32,07
EPS (verwässert) (€)	1,54	1,50	2,67	2,96	3,06	3,48
DPS (€)	0,45	0,49	0,54	0,54	0,62	0,66
FCF (€ Mio.)	40,53	-54,05	-19,10	3,10	8,48	14,07
Nettoverschuldungsgrad	5,3%	45,0%	55,0%	52,9%	49,1%	43,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	52,80	18,47	87,08	80,60	99,82	106,37

## 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 mehr als 1.100 Mitarbeiter\*innen und sitzt in Wiesbaden.

## HANDELSDATEN

Stand: 19. Feb 2024

Schlusskurs	€ 49,80
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 459,21 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 39,70 / 88,80
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.431

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	18,7	16,8	16,3
EV/Sales	2,3	1,9	1,7
EV/EBIT	12,2	11,2	10,7
Div.-Rendite	1,1%	1,1%	1,2%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2023

Liquide Mittel	€ 34,99 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 441,17 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,13 Mio.
Bilanzsumme	€ 460,62 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 33,64 Mio.
Eigenkapital	€ 173,97 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

...bezuschlagt. Der mengengewichtete durchschnittliche Zuschlagswert lag bei 5,17 €Ct/kWh und damit deutlich unter dem festgelegten Höchstpreis von 7,37 €Ct/kWh. Die Zuschlagung der ABO Wind-Projekte ist ein Beleg für die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens auch im PV-Bereich.

**Preisverfall bei Solarmodulen ermöglicht ABO Wind günstigeren Einkauf** Im Januar 2024 lagen die Preise für Solarmodule dem Preisindex des PV-Großhandels pvxchange zufolge ungefähr 50% unter denen des Vorjahresmonats. Die günstigeren Einkaufspreise senken die Gesamtkosten von ABO Winds PV-Projekten, machen Solarstrom preiswerter und erhöhen damit die Wettbewerbsfähigkeit der Technologie.

**Deutscher Solarmarkt mit Rekordzubau** 2023 wurden der Bundesnetzagentur zufolge 14,1 GW Photovoltaik neu installiert. Damit hat sich der Zubau nach 7,5 GW im Jahr 2022 fast verdoppelt. Die Bundesregierung plant, das Solarpaket I bald im Bundestag beschließen zu lassen. Das Gesetz soll den Bau von Photovoltaikanlagen vereinfachen und strebt die Steigerung des jährlichen Zubaus auf 22 GW p.a. bis 2026 an.

**Der deutsche Onshore-Windmarkt gewinnt wieder an Stärke** Im Jahr 2023 wurden laut Statusbericht der Deutschen Windguard Windparks an Land mit einer Gesamtleistung von 3.567 MW in Deutschland zugebaut. Das ist ein Anstieg von 48% gegenüber dem Vorjahr. Bei den Onshore-Wind-Ausschreibungen wurden 6.399 MW bezuschlagt gegenüber 3.225 MW im Jahr 2022 (+98%). Das Ausschreibungsvolumen für 2024 liegt bei 10.000 MW. Die Genehmigungen stiegen 2023 um 73% auf 7.504 MW von 4.341 MW im Jahr 2022. Für 2024 erwartet der Bundesverband WindEnergie (BWE) einen Zubau zwischen 3.600 und 4.100 MW. Wir halten das obere Ende dieser Spanne für wesentlich wahrscheinlicher als das untere Ende. Die Verbesserung des regulatorischen Umfelds zeigt sich in Genehmigungen, Ausschreibungsvolumen und Installationen. Die höhere Genehmigungs- und Ausschreibungsvolumina werden sich 2024 und in den kommenden Jahren in einem höheren Installationsvolumen niederschlagen. ABO Wind wird sicherlich von dieser Entwicklung profitieren.

**Schätzungen für 2024 und die Folgejahre leicht erhöht** Nach den starken vorläufigen Nettoergebnis im Jahr 2023 und den bereits erfolgten Verbesserungen der Regulierung im Bereich Windenergie erhöhen wir unsere Schätzungen für 2024 und die Folgejahre leicht. Wir gehen nunmehr 2024 von einem Nettogewinn von €28,2 Mio. aus.

#### Abbildung 1: Anpassung unserer Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2023E			2024E			2025E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	267,2	271,2	2%	304,1	308,1	1%	343,1	347,6	1%
EBIT	42,0	47,0	12%	47,8	49,4	3%	52,2	53,6	3%
Marge	15,7%	17,3%		15,7%	16,0%		15,2%	15,4%	
Nettoergebnis	24,0	27,3	14%	27,2	28,2	4%	31,1	32,1	3%
Marge	9,0%	10,1%		8,9%	9,2%		9,1%	9,2%	
EPS (verw ässert) in €	2,60	2,96	14%	2,95	3,06	4%	3,37	3,48	3%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Weiterhin Kaufen bei leicht erhöhtem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell, das die erhöhten Schätzungen berücksichtigt, ergibt ein neues Kursziel von €110 (bisher: €106). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>271.249</b>	<b>308.129</b>	<b>347.570</b>	<b>389.278</b>	<b>467.133</b>	<b>515.970</b>	<b>565.925</b>	<b>616.344</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>33.533</b>	<b>35.499</b>	<b>39.877</b>	<b>46.344</b>	<b>55.224</b>	<b>59.748</b>	<b>64.847</b>	<b>69.140</b>
+ Abschreibungen	3.378	2.498	2.961	3.437	3.944	4.574	5.198	5.815
= Operativer Cashflow (netto)	36.911	37.997	42.839	49.780	59.168	64.322	70.046	74.955
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-33.811	-29.513	-28.765	-32.065	-53.226	-35.917	-36.958	-37.571
Capex	-3.797	-4.314	-4.866	-5.450	-6.434	-6.989	-7.537	-8.069
Working Capital	-30.013	-25.199	-23.899	-26.615	-46.792	-28.928	-29.421	-29.502
= Freier Cashflow (FCF)	3.100	8.484	14.074	17.715	5.942	28.405	33.088	37.385
<b>GW der FCFs</b>	<b>3.100</b>	<b>8.005</b>	<b>12.413</b>	<b>14.607</b>	<b>4.580</b>	<b>20.466</b>	<b>22.288</b>	<b>23.542</b>

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2023E- 2037E)	293.382
GWs der FCFs in der Terminalperiode	812.373
Unternehmenswert (EV)	1.105.755
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	- 93.505
+ Investitionen / Anteile Dritter	36
Shareholder Value	1.012.286
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>109,78</b>

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

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
5,5%		142,57	158,51	180,91	214,71	271,54	387,18	750,60
6,0%		119,92	130,71	145,13	165,40	195,98	247,41	352,04
6,5%		102,49	110,05	119,81	132,84	151,17	178,81	225,30
7,0%		88,68	94,14	100,98	<b>109,78</b>	121,56	138,11	163,07
7,5%		77,51	81,53	86,45	92,62	100,56	111,18	126,11
8,0%		68,29	71,31	74,93	79,37	84,92	92,08	101,65
8,5%		60,58	62,87	65,59	68,85	72,84	77,84	84,28

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2030 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2037



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>Umsatz</b>	<b>149.155</b>	<b>127.109</b>	<b>231.658</b>	<b>271.249</b>	<b>308.129</b>	<b>347.570</b>
Bestandsveränderungen	20.206	60.346	76.434	75.950	83.195	89.325
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>169.361</b>	<b>187.455</b>	<b>308.092</b>	<b>347.199</b>	<b>391.324</b>	<b>436.895</b>
Herstellungskosten	72.592	78.280	148.807	172.786	200.900	231.134
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>96.769</b>	<b>109.175</b>	<b>159.285</b>	<b>174.413</b>	<b>190.424</b>	<b>205.761</b>
Personalkosten	50.776	63.397	77.730	86.386	96.900	104.800
Sonstige betriebliche Erträge	6.362	5.141	5.111	6.526	6.163	6.951
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17.593	20.440	29.694	33.906	36.975	39.970
<b>EBITDA</b>	<b>34.762</b>	<b>30.479</b>	<b>56.972</b>	<b>60.647</b>	<b>62.711</b>	<b>67.942</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	1.649	1.929	3.002	3.378	2.498	2.961
Abschreibungen UV	10.653	6.102	10.846	10.304	10.819	11.360
<b>EBIT</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>43.124</b>	<b>46.966</b>	<b>49.394</b>	<b>53.621</b>
Nettofinanzergebnis	-1.755	-1.485	-4.887	-6.261	-7.288	-7.809
<b>EBT</b>	<b>20.705</b>	<b>20.963</b>	<b>38.238</b>	<b>40.704</b>	<b>42.106</b>	<b>45.812</b>
Steuern	7.589	7.152	13.661	13.432	13.895	13.744
Minderheitsbeteiligungen	4	-6	13	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>13.120</b>	<b>13.804</b>	<b>24.590</b>	<b>27.272</b>	<b>28.211</b>	<b>32.069</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,54</b>	<b>1,50</b>	<b>2,67</b>	<b>2,96</b>	<b>3,06</b>	<b>3,48</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	57,1%	58,2%	51,7%	50,2%	48,7%	47,1%
EBITDA-Marge auf Umsatz	23,3%	24,0%	24,6%	22,4%	20,4%	19,5%
EBIT-Marge auf Umsatz	15,1%	17,7%	18,6%	17,3%	16,0%	15,4%
EBT-Marge auf Umsatz	13,9%	16,5%	16,5%	15,0%	13,7%	13,2%
Nettomarge auf Umsatz	8,8%	10,9%	10,6%	10,1%	9,2%	9,2%
Steuersatz	36,7%	34,1%	35,7%	33,0%	33,0%	30,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	34,0%	49,9%	33,6%	31,8%	31,4%	30,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,8%	16,1%	12,8%	12,5%	12,0%	11,5%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,1%	1,5%	1,3%	1,2%	0,8%	0,9%
Abschreibungen UV	7,1%	4,8%	4,7%	3,8%	3,5%	3,3%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	18,1%	-14,8%	82,3%	17,1%	13,6%	12,8%
Operatives Ergebnis	14,3%	-0,1%	92,1%	8,9%	5,2%	8,6%
Nettogewinn/ -verlust	15,1%	5,2%	78,1%	10,9%	3,4%	13,7%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>236.761</b>	<b>282.609</b>	<b>437.621</b>	<b>465.751</b>	<b>514.018</b>	<b>548.607</b>
Liquide Mittel	52.798	18.472	87.075	80.603	99.821	106.369
Wertpapiere	9.331	11.684	8.775	8.775	8.775	8.775
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	34.020	10.860	26.502	40.873	46.430	52.373
Vorräte	64.398	133.019	124.152	144.382	167.875	189.973
Sonstige Forderungen	76.214	108.574	191.117	191.117	191.117	191.117
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>12.501</b>	<b>14.451</b>	<b>13.643</b>	<b>14.063</b>	<b>15.878</b>	<b>17.783</b>
Sachanlagen	5.653	7.234	9.043	9.314	10.944	12.630
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.116	1.474	1.574	1.723	1.909	2.127
Finanzanlagen	5.732	5.743	3.026	3.026	3.026	3.026
Sonstige	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>451.264</b>	<b>479.814</b>	<b>529.897</b>	<b>566.390</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>44.700</b>	<b>56.483</b>	<b>97.545</b>	<b>103.802</b>	<b>128.391</b>	<b>108.902</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	8.594	8.997	10.331	12.000	32.000	8.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7.081	14.034	19.081	23.669	27.521	31.662
Rückstellungen (kurzfristig)	19.634	21.355	36.695	36.695	36.695	36.695
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	9.391	12.097	31.438	31.438	32.176	32.545
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>64.446</b>	<b>90.713</b>	<b>183.661</b>	<b>183.661</b>	<b>186.661</b>	<b>216.661</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	51.662	76.950	170.249	170.249	173.249	203.249
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	12.784	13.763	13.412	13.412	13.412	13.412
<b>Anteile Dritter</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>140.086</b>	<b>149.823</b>	<b>170.022</b>	<b>192.315</b>	<b>214.808</b>	<b>240.791</b>
Gezeichnetes Kapital	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	85.671	95.329	115.401	137.694	160.187	186.170
<b>Passiva</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>451.264</b>	<b>479.814</b>	<b>529.897</b>	<b>566.390</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	5,30	5,00	4,49	4,49	4,00	5,04
Quick ratio (x)	3,86	2,65	3,21	3,10	2,70	3,29
Nettoverbindlichkeiten	7.458	67.475	93.505	101.646	105.428	104.880
Net Gearing	5,3%	45,0%	55,0%	52,9%	49,1%	43,6%
Eigenkapitalquote	56,2%	50,4%	37,7%	40,1%	40,5%	42,5%
Buchwert je Aktie (in €)	16,47	16,25	18,44	20,86	23,30	26,11
Eigenkapitalrendite	9,4%	9,2%	14,5%	14,2%	13,1%	13,3%
Return on Assets (ROA)	6,2%	5,4%	6,7%	7,2%	6,8%	7,1%
Return on Investment (ROI)	5,3%	4,6%	5,4%	5,7%	5,3%	5,7%
Return on average capital employed (ROCE)	14,2%	12,1%	17,7%	16,6%	15,8%	15,9%
Forderungsumschlag in Tagen	83	31	42	55	55	55
Vorratsumschlag in Tagen	324	620	305	305	305	300
Kreditorenlaufzeit in Tagen	36	65	47	50	50	50



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>EBIT</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>43.111</b>	<b>46.966</b>	<b>49.394</b>	<b>53.621</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.649	1.929	3.002	3.378	2.498	2.961
<b>EBITDA</b>	<b>24.109</b>	<b>24.377</b>	<b>46.113</b>	<b>50.343</b>	<b>51.892</b>	<b>56.582</b>
Veränderungen Working Capital	28.412	-68.555	-61.723	-30.013	-25.199	-23.899
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-10.048	-6.558	1.761	-13.432	-13.895	-13.744
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>42.473</b>	<b>-50.736</b>	<b>-13.850</b>	<b>6.898</b>	<b>12.798</b>	<b>18.940</b>
Investitionen in Sachanlagen	-1.774	-2.941	-4.597	-3.255	-3.698	-4.171
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-173	-375	-654	-542	-616	-695
<b>Freier Cashflow</b>	<b>40.526</b>	<b>-54.052</b>	<b>-19.101</b>	<b>3.100</b>	<b>8.484</b>	<b>14.074</b>
Akquisitionen und Verkäufe	7	462	249	0	0	0
Andere Investitionen	-1.651	-1.004	2.872	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-3.591</b>	<b>-3.858</b>	<b>-2.130</b>	<b>-3.797</b>	<b>-4.314</b>	<b>-4.866</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-16.575	26.764	94.375	1.669	23.000	6.000
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	27.145	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-3.558	-4.149	-4.518	-4.979	-4.979	-5.717
Sonstige Finanzierung	-2.573	-2.328	-5.650	-6.261	-7.288	-7.809
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>4.438</b>	<b>20.287</b>	<b>84.207</b>	<b>-9.572</b>	<b>10.733</b>	<b>-7.526</b>
FOREX & sonstige Effekte	-170	19	376	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>43.150</b>	<b>-34.288</b>	<b>68.603</b>	<b>-6.472</b>	<b>19.217</b>	<b>6.548</b>
Cash am Anfang der Periode	9.648	52.798	18.472	87.075	80.603	99.821
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>52.798</b>	<b>18.510</b>	<b>87.075</b>	<b>80.603</b>	<b>99.821</b>	<b>106.369</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>4,09</b>	<b>3,31</b>	<b>6,18</b>	<b>6,58</b>	<b>6,80</b>	<b>7,37</b>

### Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	85,5%	48,0%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	173,7%	65,9%
Financial Cashflow	-84,8%	357,1%	315,1%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	14,2%	-19,1%	86,9%	6,5%	3,4%	8,3%

\* 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

Friedrichstr. 69

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, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 20. Februar 2024 um 09:06 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2024 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...28	↓	↓	↓	↓
29	5. Dezember 2022	€ 63,00	BUY	€ 112,00
30	26. Januar 2023	€ 83,00	BUY	€ 118,00
31	2. März 2023	€ 74,60	BUY	€ 118,00
32	21. März 2023	€ 72,00	BUY	€ 118,00
33	9. Juni 2023	€ 58,20	BUY	€ 118,00
34	7. September 2023	€ 49,40	BUY	€ 118,00
35	2. November 2023	€ 43,90	BUY	€ 106,00
36	4. Dezember 2023	€ 41,60	BUY	€ 106,00
37	Heute	€ 49,80	BUY	€ 110,00

### 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 Finanzinstruments 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.**