

ABO Invest AG

Deutschland / Energieproduktion

Börsen: Düsseldorf, Hamburg, München

Bloomberg: ABO GR

ISIN: DE000A1EWXA4

Ao. HV

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial

Risikobewertung

ADD

€ 2,30

12,7%

Low

AUS ABO INVEST WIRD CLEARVISE

Auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 8. Oktober wurde die Umfirmierung der ABO Invest AG in clearvise AG und neues genehmigtes Kapital von bis zu €24,5 Mio. beschlossen. Außerdem wurden weitere Satzungsänderungen beschlossen, um die neue Wachstumsstrategie zu unterstützen. Damit ist die Abnabelung von der ABO Wind vollzogen und die zukünftige clearvise AG wird als unabhängiger Betreiber von Grünstromanlagen ihre neue Wachstumsstrategie in die Tat umsetzen. Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung und das Kursziel von €2,30.

Ao. HV erfolgreich durchgeführt Die außerordentliche Hauptversammlung nahm alle drei Beschlussvorschläge mit Mehrheiten von über 90% an. Die Umfirmierung dokumentiert die Unabhängigkeit der zukünftigen clearvise AG nach der Abnabelung von der ABO Wind AG und ist ein Signal an zukünftige Geschäftspartner, dass das Unternehmen nunmehr völlig eigenständig agiert. Außerdem hat die HV Wachstumshemmnisse wie das Höchststimmrecht beseitigt. Das neue genehmigte Kapital, das den Vorstand ermächtigt, das Grundkapital einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu 24,5 Mio. neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien zu erhöhen, stellt die finanzielle Basis für die neue Wachstumsstrategie dar. Unterstellt man die vollständige Ausschöpfung des genehmigten Kapitals und einen Emissionskurs von €2,00, hätte die zukünftige clearvise AG €49 Mio. aus Eigenkapital zur Verfügung. Unterstellt man weiterhin eine typische Finanzierungsstruktur beim Kauf von Grünstromassets von 20% Eigenkapital und 80% Fremdkapital, so stünde dem Unternehmen eine Wachstumskasse von insgesamt €245 Mio. bereit.

Neue Drei-Säulen-Wachstumsstrategie vorgestellt Die zukünftige clearvise baut ihre Wachstumsstrategie auf den drei Akquisitionsmodellen clearSWITCH, clearPARTNERS und clearVALUE auf:

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Umsatz (€ Mio.)	26,42	31,67	33,08	35,70	37,20	40,44
Jährliches Wachstum	-4,6%	19,9%	4,5%	7,9%	4,2%	8,7%
EBIT (€ Mio.)	3,25	6,47	6,78	8,45	8,93	9,37
EBIT-Marge	12,3%	20,4%	20,5%	23,7%	24,0%	23,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	-3,34	-1,28	-0,40	1,77	2,32	2,51
EPS (verwässert) (€)	-0,07	-0,03	-0,01	0,04	0,05	0,05
DPS (€)	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
FCF (€ Mio.)	16,75	11,84	22,84	24,72	-5,03	-1,88
Nettoverschuldungsgrad	422,1%	416,9%	379,5%	323,3%	267,5%	234,4%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,01	14,54	14,68	14,61	17,99	19,37

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windjahre, technische Probleme bei Wind- oder Biogasanlagen, Verschlechterung der Förderbedingungen für erneuerbare Energien, Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Invest AG ist Eigentümerin und Betreiberin von Grünstromanlagen. Gegenwärtig hat das Unternehmen 13 Windparks in Deutschland, Irland, Frankreich und Finnland sowie eine Biogasanlage mit einer Gesamtkapazität von ca. 150 MW im Portfolio. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

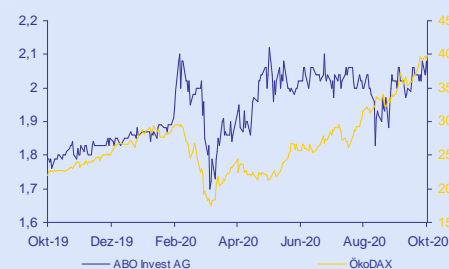
HANDELSDATEN

Stand: 14. Okt 2020

Schlusskurs	€ 2,04
Aktien im Umlauf	49,00 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 99,96 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,70 / 2,12
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	45.231

Multiples	2019	2020E	2021E
KGV	n.a.	56,6	44,8
EV/Sales	7,3	6,8	6,5
EV/EBIT	35,7	28,6	27,1
Div.-Rendite	1,0%	1,0%	1,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2020

Liquide Mittel	€ 19,67 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 22,96 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 6,52 Mio.
Bilanzsumme	€ 197,44 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 19,14 Mio.
Eigenkapital	€ 39,96 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Investor 1	11,2%
Investor 2	10,0%
Free Float	78,8%

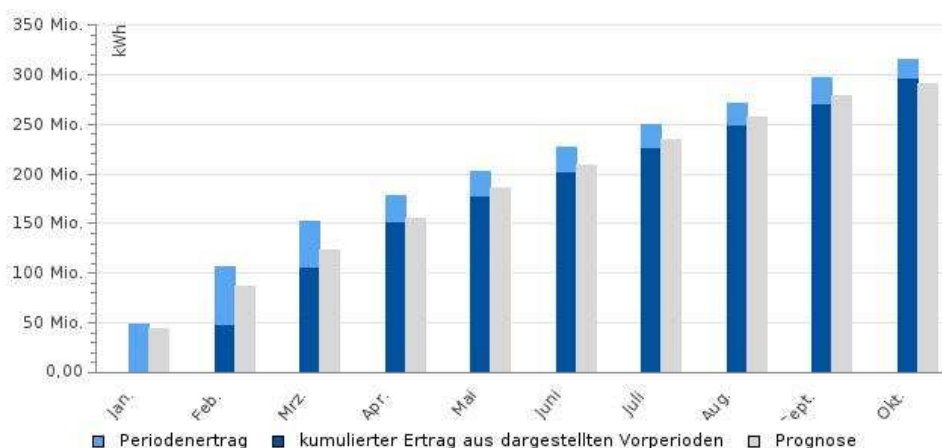
- clearSWITCH bietet Betreibern von Bestandsanlagen ein Sachkapitalanlagemodell an. Sie bringen den Windpark oder die Solaranlage als Sachkapitaleinlage in die zukünftige clearwise AG ein und erhalten dafür clearwise-Aktien. Statt eines Grünstromassets hat der Betreiber dann Grünstromaktien, die jederzeit zu geringen Transaktionskosten handelbar sind.
- clearPARTNERS ist ein innovatives Co-Entwicklungs- und -IPP-Modell. Damit strebt die zukünftige clearwise Kooperationen mit kleinen regionalen Entwicklern an. Wind oder Solarparks werden gemeinsam entwickelt und betrieben. Dazu übernimmt die zukünftige clearwise einen Mehr- oder Minderheitsanteil am Projekt.
- clearVALUE umfasst den klassischen Weg der Akquisition von neuen oder bestehenden Projekten. Auch Projekte in Sondersituationen mit komplexen technischen und wirtschaftlichen Herausforderungen kommen aufgrund der langjährigen Betreibererfahrung in Betracht.

Im Zuge der Drei-Säulen-Akquisitionsstrategie konzentriert sich das Unternehmen auf Onshore-Wind- und PV-Anlagen in Europa. Dabei sind Projekte in der Größenordnung von 5 bis 50 MW von besonderem Interesse, insbesondere von kleineren Entwicklern.

Mit neuer Wachstumsstrategie gut positioniert Wir sehen die künftige clearwise AG mit dem neu ausgerichteten Geschäftsmodell als gut positioniert an, um die Wachstumschancen auf dem europäischen Strommarkt für erneuerbare Energien in den kommenden Jahren zu nutzen. In den vergangenen Monaten hat das Unternehmen bereits Projekte in den Bereichen Photovoltaik und Windkraft mit einem Gesamtvolumen von über 300 MW gesichtet, um passende Erweiterungen des bestehenden Grünstromportfolios zu identifizieren.

Prognosen bestätigt Wir bestätigen unsere Prognosen für das laufende Jahr und die Folgejahre. Die kumulierte Stromproduktion liegt Stand 14. Oktober deutlich über der Prognose (vgl. Abbildung 1). Wir weisen darauf hin, dass die windreichen Monate November und Dezember für das Jahresergebnis eine wichtige Rolle spielen.

Abbildung 1: Kumulierte Stromproduktion vom 1. Januar bis zum 14. Oktober 2020



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

In unserem DCF-Modell haben wir ein durchschnittliches Wachstum von 20 MW p.a. im Onshore-Wind-Bereich für die nächsten Jahre berücksichtigt. Wir werden unsere Wachstumsprognosen gegebenenfalls an die neue Strategie anpassen.

Weiterhin Hinzufügen bei einem Kursziel von €2,30 Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung und das Kursziel von €2,30.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*									
Alle Angaben in tsd. EUR	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	
Nettoumsatz	35.701	37.202	40.439	43.644	46.818	48.680	50.317	50.317	
NOPLAT	7.048	7.529	7.972	8.519	9.768	9.477	10.255	11.037	
+ Abschreibungen	18.463	19.234	21.255	23.156	24.345	26.072	26.558	25.786	
= Operativer Cashflow (netto)	25.511	26.763	29.226	31.675	34.113	35.549	36.812	36.823	
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-787	-31.788	-31.103	-30.179	-29.283	-28.516	-25.385	-25.147	
Capex	-357	-31.592	-30.645	-29.725	-28.834	-28.257	-25.159	-25.159	
Working Capital	-430	-196	-459	-454	-449	-259	-226	12	
= Freier Cashflow (FCF)	24.724	-5.025	-1.877	1.496	4.831	7.033	11.428	11.676	
GW der FCFs	24.514	-4.798	-1.725	1.325	4.118	5.773	9.033	8.888	

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2020E-2034E)	100.952
GWs der FCFs in der Terminalperiode	157.128
Unternehmenswert (EV)	258.079
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-108.703
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	149.376
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	63.853
Fairer Wert je Aktie (in €)	2,34

WACC	3,8%
Eigenkapitalkosten	6,4%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	19,8%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,2%
EK-Anteil	20,0%
FK-Anteil	80,0%
Kursziel (in €)	2,30

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
WACC	3,10%	2,22	2,50	2,87	3,36	4,03	5,02	6,64
	3,35%	2,00	2,25	2,56	2,97	3,52	4,30	5,51
	3,60%	1,80	2,02	2,29	2,63	3,09	3,72	4,65
	3,85%	1,62	1,81	2,05	2,34	2,72	3,24	3,97
	4,10%	1,46	1,63	1,83	2,08	2,41	2,83	3,43
	4,35%	1,31	1,46	1,64	1,86	2,13	2,49	2,97
	4,60%	1,18	1,31	1,46	1,65	1,89	2,19	2,60

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2027 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2034



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Umsatz	27.685	26.420	31.670	33.081	35.701	37.202	40.439
Herstellungskosten	-418	-371	-386	-276	-300	-306	-309
Bruttogewinn	27.267	26.049	31.284	32.806	35.401	36.896	40.130
Personalkosten	-219	-208	-295	-221	-350	-400	-445
Sonstige betriebliche Erträge	594	480	3.018	1.569	536	372	404
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7.001	-7.381	-8.553	-8.121	-8.675	-8.705	-9.463
EBITDA	20.641	18.939	25.454	26.032	26.911	28.163	30.626
Abschreibungen & Amortisation	-16.183	-15.686	-18.980	-19.252	-18.463	-19.234	-21.255
EBIT	4.458	3.254	6.473	6.780	8.448	8.929	9.372
Nettofinanzergebnis	-6.787	-5.915	-6.349	-5.803	-5.282	-5.210	-5.461
EBT	-2.329	-2.661	124	977	3.166	3.719	3.911
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-819	-791	-1.374	-1.378	-1.400	-1.400	-1.400
Minderheitsbeteiligungen	68	113	-27	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-3.081	-3.339	-1.277	-401	1.766	2.319	2.511
EPS (verwässert)	-0,07	-0,07	-0,03	-0,01	0,04	0,05	0,05
Kennzahlen							
Bruttomarge	98,5%	98,6%	98,8%	99,2%	99,2%	99,2%	99,2%
EBITDA-Marge	74,6%	71,7%	80,4%	78,7%	75,4%	75,7%	75,7%
EBIT-Marge	16,1%	12,3%	20,4%	20,5%	23,7%	24,0%	23,2%
Nettomarge	-11,1%	-12,6%	-4,0%	-1,2%	4,9%	6,2%	6,2%
Steuersatz	-35,2%	-29,7%	1104,5%	141,0%	44,2%	37,6%	35,8%
Ausgaben in % vom Umsatz							
Personalkosten	0,8%	0,8%	0,9%	0,7%	1,0%	1,1%	1,1%
Abschreibungen & Amortisation	58,5%	59,4%	59,9%	58,2%	51,7%	51,7%	52,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,3%	27,9%	27,0%	24,5%	24,3%	23,4%	23,4%
Jährliches Wachstum							
Gesamtumsatz	-5,1%	-4,6%	19,9%	4,5%	7,9%	4,2%	8,7%
Operatives Ergebnis	-7,2%	-27,0%	99,0%	4,7%	24,6%	5,7%	5,0%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	31,3%	8,3%



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Vermögen							
Umlaufvermögen, gesamt	13.045	19.774	20.001	19.972	20.567	24.165	26.022
Liquide Mittel	9.117	13.012	14.543	14.678	14.608	17.985	19.371
Kurzfristige Investitionen	1	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.482	4.735	4.658	4.478	5.184	5.402	5.872
Vorräte	293	180	119	164	123	126	127
Sonstige Forderungen	1.152	1.847	680	652	652	652	652
Anlagevermögen, gesamt	180.770	221.996	202.250	183.101	164.992	177.350	186.740
Sachanlagen	170.323	212.391	193.993	176.039	158.616	171.650	181.697
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	10.137	9.333	8.005	6.832	6.148	5.472	4.815
Finanzanlagen	310	272	252	231	228	228	228
Sonstige Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0	0
Aktiva	193.815	241.770	222.251	203.074	185.559	201.516	212.762
Eigenkapital und Verbindlichkeiten							
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	15.522	33.623	22.169	21.594	19.297	17.360	16.447
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	11.391	17.547	18.071	17.533	15.000	13.000	12.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.731	2.709	1.572	997	1.233	1.258	1.270
Rückstellungen (kurzfristig)	1.668	1.705	2.168	2.384	2.384	2.384	2.384
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	732	11.661	358	679	679	718	793
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	142.828	168.166	161.821	144.110	128.110	136.804	139.885
Zinstragende Verbindlichkeiten	135.980	162.179	155.967	138.956	122.956	131.650	139.634
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	6.848	5.986	5.854	5.154	5.154	5.154	252
Mezzanine Kapital	4.952	4.929	4.920	4.903	4.903	4.903	0
Anteile Dritter	-184	489	0	0	0	0	0
Eigenkapital	35.649	39.493	38.261	37.370	38.153	47.351	56.430
Gezeichnetes Kapital	44.500	49.000	49.000	49.000	49.000	52.872	56.450
Kapitalrücklage	10.601	13.271	13.271	13.729	13.729	17.755	21.839
Gewinnrücklagen	-19.452	-22.778	-24.010	-25.360	-24.574	-23.273	-21.856
Passiva	193.815	241.770	222.251	203.074	185.559	201.516	212.762
Kennzahlen							
Current ratio (x)	0,84	0,59	0,90	0,92	1,07	1,39	1,58
Quick ratio (x)	0,82	0,58	0,90	0,92	1,06	1,38	1,57
Nettoverbindlichkeiten	138.253	166.715	159.495	141.811	123.348	126.665	132.263
Nettoverschuldungsgrad	387,8%	422,1%	416,9%	379,5%	323,3%	267,5%	234,4%
Eigenkapitalquote	18,4%	16,3%	17,2%	18,4%	20,6%	23,5%	26,5%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	7,4	9,7	7,0	6,2	5,3	5,3	5,0
Buchwert je Aktie (in €)	0,81	0,84	0,78	0,76	0,78	0,93	1,03
Return on Equity (ROE)	-8,6%	-8,5%	-3,3%	-1,1%	4,6%	4,9%	4,4%
Return on Investment (ROI)	-1,6%	-1,4%	-0,6%	-0,2%	1,0%	1,2%	1,2%
Return on Assets (ROA)	1,9%	1,1%	2,3%	2,7%	3,8%	3,7%	3,8%
Return on Capital employed (ROCE)	2,3%	1,7%	3,1%	3,5%	4,8%	5,2%	5,1%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EBIT	4.458	3.254	6.473	6.780	8.448	8.929	9.372
Abschreibungen	16.183	15.686	18.980	19.252	18.463	19.234	21.255
EBITDA	20.641	18.939	25.454	26.032	26.911	28.163	30.626
Veränderungen Working Capital	1.026	-871	-702	-798	-430	-196	-459
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-1.846	-913	-2.664	-2.293	-1.400	-1.400	-1.400
Operativer Cashflow	19.821	17.155	22.088	22.941	25.081	26.567	28.768
Investitionen in Sachanlagen	-416	-402	-10.246	-99	-357	-31.592	-30.645
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	19.405	16.753	11.842	22.842	24.724	-5.025	-1.877
Akquisitionen und Verkäufe	1.371	-4.312	1.061	1.070	0	0	0
Andere Investitionen	2.809	174	9	3	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	3.764	-4.540	-9.176	974	-357	-31.592	-30.645
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-27.141	-15.940	-11.356	-23.266	-23.815	1.485	1.522
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	1.850	7.171	0	0	0	7.898	7.661
Gezahlte Dividenden	0	0	0	-490	-980	-980	-1.019
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0	-4.903
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-25.291	-8.769	-11.356	-23.756	-24.795	8.403	3.262
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-1.706	3.846	1.556	159	-71	3.378	1.386
Cash am Anfang der Periode	10.823	9.117	13.012	14.543	14.678	14.608	17.985
Cash zum Ende der Periode	9.117	12.963	14.543	14.678	14.608	17.985	19.371
EBITDA je Aktie	0,47	0,40	0,52	0,53	0,55	0,55	0,56
Operativer Cashflow je Aktie	0,45	0,36	0,45	0,47	0,51	0,52	0,53
Jährliches Wachstum							
Operativer Cashflow	-11,3%	-13,4%	28,8%	3,9%	9,3%	5,9%	8,3%
Freier Cashflow	79,4%	-13,7%	-29,3%	92,9%	8,2%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-14,7%	-13,8%	29,3%	2,3%	3,4%	0,7%	1,3%

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

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 15. Oktober 2020 um 08:49 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2020 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. 3 VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 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

First Berlin bietet ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

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

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

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 ¹	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%

¹ 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	30. November 2012	€ 1,18	Buy	€ 1,50
2...9	↓	↓	↓	↓
10	11. Dezember 2018	€ 1,61	Buy	€ 2,10
11	2. August 2019	€ 1,68	Buy	€ 2,10
12	1. Oktober 2019	€ 1,75	Add	€ 2,10
13	12. Mai 2020	€ 2,06	Add	€ 2,20
14	2. Juni 2020	€ 2,08	Add	€ 2,20
15	14. September 2020	€ 2,02	Add	€ 2,30
16	Heute	€ 2,04	Add	€ 2,30

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.