

28. November 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

ABO Invest AG

Ziele werden wegen des schwachen
Windjahres verfehlt

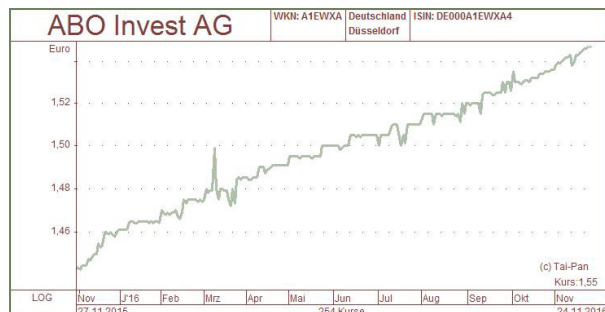
Urteil: **Strong Buy** (unverändert) | Kurs: **1,547 Euro** | Kursziel: **2,10 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Schwache Windverfügbarkeit im Herbst



Stammdaten

Sitz: Wiesbaden
Branche: Stromerzeugung
Mitarbeiter: 2 Vorstände, 2 Angestellte
Rechnungslegung: HGB

ISIN: DE000A1EWXA4
Kurs: 1,547 Euro
Marktsegment: Freiverkehr Düsseldorf
Aktienzahl: 44,5 Mio. Stück
Market Cap: 68,8 Mio. Euro
Enterprise Value: 215,6 Mio. Euro
Free-Float: ca. 86 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 1,58 / 1,439 Euro
Ø Umsatz (Düs, 12 M): 52,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	29,2	29,0	30,2
EBITDA (Mio. Euro)	21,8	21,6	23,8
Jahresüberschuss	-4,0	-0,9	1,3
EpS	-0,06	-0,02	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	58,5%	-0,4%	4,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,36	2,37	2,28
KGV	-	-	55,0
KCF	2,0	3,1	3,1
EV / EBITDA	9,9	10,0	9,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Hinsichtlich der Windverfügbarkeit ist der Herbst für ABO Invest per Saldo enttäuschend verlaufen. Nachdem die Produktion im Spätsommer zumindest in Teilen des Portfolios noch sehr ordentlich ausgefallen war, blieben Oktober und November deutlich unter den durchschnittlichen Normalwerten. Vor allem der Oktober war sehr schwach, beim größten Windpark im Bestand, Glenough in Irland mit 35 MW, betrug die Abweichung nach unten rund 30 Prozent. Aber auch andere ABO Invest-Windparks – Weilrod in Deutschland, Cuq in Frankreich sowie Haapajärvi in Finnland – sind aufgrund der europaweit unterdurchschnittlichen Windverhältnisse mehr als 30 Prozent unter ihren Zielen geblieben. Infolgedessen musste das Unternehmen nun die Jahresprognose absenken. Statt anvisierter Erlöse in Höhe von rund 31 Mio. Euro werden es unter durchschnittlichen Windbedingungen in den restlichen Wochen von 2016 ca. 29 Mio. Euro, das EBITDA soll annähernd auf Vorjahresniveau (21,7 Mio. Euro) liegen, eigentlich waren 23 bis 24 Mio. Euro vorgesehen. Und die Ziel-Spanne für das EBT liegt nun bei -0,5 bis -1,0 Mio. Euro gegenüber bislang 0,5 bis 1,0 Mio. Euro.

Fazit

Schwankungen in der Windverfügbarkeit gehören zum Geschäft, langfristig mittelt sich das aber aus. Die Resultate in 2016 sind daher ein Schönheitsfehler, ändern aber nichts an den aussichtsreichen Ertragsperspektiven, weswegen das Unternehmen die weiteren Ziele unverändert gelassen hat. Wir verfahren ebenso. Unsere Schätzungen für 2016, mit denen wir schon nach der relativ schwachen Windverfügbarkeit in den ersten neun Monaten unter (Umsatz) bzw. am unteren Ende (EBITDA) der Guidance lagen, haben wir weiter abgesenkt, das übrige Schätzgerüst aber beibehalten. Der faire Wert ist nur minimal gesunken, das Kursziel bleibt 2,10 Euro und das Urteil „Strong Buy“.

Anhang I: Portfolio

Windparks	Leistung in MW	Land	Produktion in Mio. kWh****				Änderung in %	Produktion seit
			2014	2015	Jan-Okt 2015	Jan-Okt 2016		
Glenough	35,0	IE	104,5	119,4	89,5	84,3	-5,8%	Okt 11
Cuq	12,0	FR	19,6	19,2	15,7	16,0	1,6%	Dez 09
Couffe	10,0	FR		20,3	15,9	15,3	-3,8%	Jan 15
Souilly La Gargasse	8,0	FR	15,7	17,9	13,7	12,9	-6,1%	Okt 12
Escamps	4,1	FR	7,3	8,8	6,4	6,7	5,0%	Feb 14
St. Nicolas d. Biefs	14,0	FR		30,0	23,7	30,1	27,1%	Feb 15
Repperndorf	6,0	DE	9,1	11,0	8,2	7,9	-3,4%	2009
Losheim	4,5	DE	2,1	5,9	4,7	3,5	-26,2%	Jun 14**
Düngenheim	4,0	DE	6,2	7,5	5,1	5,4	6,6%	2009
Framersheim II	3,4	DE	6,2	7,2	5,4	5,0	-5,9%	Sep 13
Broich	2,4	DE	4,2	4,6	3,3	3,1	-7,8%	2007
Weilrod*	13,4	DE		32,3	22,5	25,9	15,0%	Feb 15**
Wennerstorf*	4,5	DE				1,6		Jun 16**
Haapajärvi	6,6	FI		10,0	5,3	15,0	185,4%	Jul 15
Biogas: Samswegen	0,8	DE	5,7	6,0	5,3	4,3	-18,1%	2010***
Summe	128,7		193,6	314,2	224,7	237,1	4,2%	

* Werte umgerechnet auf Beteiligungsquote von 80 Prozent (Weilrod) bzw. 86 Prozent (Wennerstorf)

** Kaufdatum

*** Anlage grundlegend überarbeitet

**** Produktion gemäß Website inklusive pauschalierter Leitungsverluste ohne verkauften Windpark Clamecy

Quelle: Unternehmen

Anhang II: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	29,0	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2
Umsatzwachstum		4,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT-Marge	19,7%	27,6%	28,3%	28,7%	30,1%	31,3%	31,3%	31,3%
EBIT	5,7	8,3	8,5	8,7	9,1	9,4	9,4	9,4
Steuersatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,9	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
NOPAT	4,9	7,1	7,3	7,4	7,7	8,0	8,0	8,0
+ Abschreibungen & Amortisation	15,9	15,5	15,5	15,5	15,1	14,8	14,8	14,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	21,0	22,8	22,9	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1
- Zunahme Net Working Capital	0,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
- Investitionen AV	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	24,3	22,5	22,6	22,8	22,9	22,9	22,9	23,1

SMC Schätzmodell

Anhang III: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	211,3	180,0	164,5	149,0	133,5	118,4	103,6	88,8	74,0
1. Immat. VG	10,1	10,4	9,9	9,5	9,1	8,7	8,3	7,9	7,5
2. Sachanlagen	200,9	169,3	154,2	139,1	124,1	109,3	94,9	80,5	66,1
II. UV Summe	20,7	19,9	24,1	29,2	35,5	42,9	48,8	50,7	57,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	37,3	37,7	38,9	40,6	43,0	46,4	48,6	50,6	52,8
II. Mezzanine Kapital	12,8	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	0,0	0,0
III. Rückstellungen	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	3,6	3,8	4,1	4,3
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	158,6	137,7	126,3	115,3	104,7	94,5	84,3	75,1	66,0
2. Kurzfristiges FK	21,2	16,9	15,6	14,3	13,0	11,9	10,9	9,9	9,1
BILANZSUMME	232,6	200,2	188,9	178,5	169,3	161,6	152,7	139,8	132,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	29,16	29,03	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20
EBITDA	21,82	21,60	23,80	24,02	24,14	24,23	24,26	24,26	24,26
EBIT	4,81	5,73	8,32	8,55	8,67	9,09	9,45	9,45	9,45
EBT	-3,35	-0,79	2,58	3,41	4,30	5,48	6,37	6,88	7,45
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,17	-1,39	1,14	1,76	2,42	3,31	4,30	4,71	5,16
JÜ	-3,95	-0,91	1,25	1,80	2,42	3,19	4,15	4,54	4,98
EPS	-0,06	-0,02	0,03	0,04	0,05	0,07	0,09	0,10	0,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,06	0,07	0,07

Anhang IV: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	22,36	22,09	22,27	22,28	22,40	22,70	22,98	22,99	23,07
CF aus Investition	-15,37	2,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-3,93	-21,87	-18,14	-17,14	-16,17	-15,30	-17,00	-21,15	-15,84
Liquidität Jahresanfa.	7,77	10,82	13,47	17,60	22,75	28,98	36,38	42,36	44,20
Liquidität Jahresende	10,82	13,47	17,60	22,75	28,98	36,38	42,36	44,20	51,43

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	58,5%	-0,4%	4,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA-Marge	74,8%	74,4%	78,8%	79,5%	79,9%	80,2%	80,3%	80,3%	80,3%
EBIT-Marge	16,5%	19,7%	27,6%	28,3%	28,7%	30,1%	31,3%	31,3%	31,3%
EBT-Marge	-11,5%	-2,7%	8,6%	11,3%	14,2%	18,1%	21,1%	22,8%	24,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	-13,6%	-3,1%	4,1%	6,0%	8,0%	10,6%	13,7%	15,0%	16,5%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.10.2016	Strong Buy	2,10 Euro	1), 3)
13.06.2016	Strong Buy	2,10 Euro	1), 3), 4), 5)
14.04.2016	Strong Buy	2,10 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.