



ABO Invest AG

Deutschland / Energieproduktion
Börse Düsseldorf
Bloomberg: ABO GR
ISIN: DE000A1EWXA4

Geringere Windernte
in 2017

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
Risikobewertung

BUY

€ 2,40

56,9%
Low

KURSRÜCKGANG BIETET ATTRAKTIVE EINSTIEGSCHANCE

ABO Invest gab am 12. Januar bekannt, dass die Stromproduktion ihres Portfolios in 2017 ca. 11% hinter der bei durchschnittlichen Windverhältnissen zu erwartenden Produktion zurückblieb. Nach dem schwachen ersten Windhalbjahr 2017 hatten wir unsere Schätzungen bereits angepasst und die niedrigere Produktion bereits teilweise antizipiert. Nach der Bekanntgabe der genauen Stromproduktionszahlen gehen wir nunmehr davon aus, dass ABO Invest einen Umsatz unter dem Vorjahreswert generiert. Mit dem Kauf des finnischen Windparks Haapajärvi II (23 MW) ist ABO Invest in 2017 eine bedeutende Erweiterung des Grünstromportfolios auf 152 MW gelungen. Damit ist das Unternehmen für 2018E klar auf Wachstumskurs. In unserem Modell unterstellen wir für das laufende Jahr eine Portfolioerweiterung um 15 MW und mittelfristig eine sukzessive Kapazitätserhöhung auf ca. 300 MW bis Ende 2025E. ABO Invest hat ein grundsolides Geschäftsmodell, das über lange Zeiträume stabile und sichere Cashflows generiert. Langfristig sollten sich windschwache und windstarke Jahre ausgleichen. Wir sehen die gegenwärtig niedrigeren Kurse als attraktive Einstiegchance. Abgesehen von den Anpassungen für das Jahr 2017 haben wir keine wesentlichen Modelländerungen vorgenommen. Das Kursziel bleibt unverändert bei €2,40. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Schwaches Windjahr 2017 beeinträchtigt Umsatz und Ergebnis Nach vorläufigen Zahlen hat das Grünstromportfolio von ABO Invest in 2017 insgesamt 283 GWh Strom produziert. Hinzu kommen Erstattungen für rund 11 Mio. kWh, die insbesondere der irische Windpark Glenough aufgrund von Netzausbauarbeiten nicht einspeisen konnte. Damit liegen die vergüteten Stromerträge (294 GWh) ca. 11% unter dem langfristigen Durchschnittswert von 331 Mio. kWh und leicht (3%) unter der anteiligen Stromproduktion des Jahres 2016, die 303 GWh betrug.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Umsatz (€ Mio.)	18,40	29,16	27,69	26,38	37,87	40,70
Jährliches Wachstum	16,7%	58,5%	-5,1%	-4,7%	43,6%	7,5%
EBIT (€ Mio.)	3,65	4,81	4,46	3,29	8,64	9,06
EBIT-Marge	19,8%	16,5%	16,1%	12,5%	22,8%	22,3%
Jahresübers. (€ Mio.)	-3,86	-3,95	-3,08	-3,17	0,89	1,05
EPS (verwässert) (€)	-0,13	-0,10	-0,07	-0,07	0,02	0,02
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
FCF (€ Mio.)	-27,37	10,82	19,40	-41,88	0,25	5,22
Nettoverschuldungsgrad	426,8%	435,7%	387,8%	450,7%	398,2%	341,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	7,77	11,36	9,12	9,58	17,72	30,87

RISIKEN

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

UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Invest AG ist Eigentümer und Betreiber von Windparks. Gegenwärtig hat das Unternehmen 15 Windparks in Deutschland, Irland, Frankreich und Finnland sowie eine Biogasanlage mit einer Gesamtkapazität von ca. 152 MW im Portfolio. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 15. Jan 2018

Schlusskurs	€ 1,53
Aktien im Umlauf	49,00 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 74,97 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,47 / 1,63
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	32.254

Multiples	2016	2017E	2018E
KGV	n.a.	n.a.	86,3
EV/Sales	7,4	7,8	5,4
EV/EBIT	46,0	62,3	23,7
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2017

Liquide Mittel	€ 10,23 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 17,81 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 9,74 Mio.
Bilanzsumme	€ 191,34 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 15,52 Mio.
Eigenkapital	€ 38,36 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

ABO Wind AG	9,0%
Free Float	91,0%



Solide Bilanz fängt schwaches Windjahr auf Zum Ende des ersten Halbjahres 2017 betrug das Eigenkapital €38,4 Mio. und stieg damit in der Berichtsperiode um fast €3 Mio. Die Kapitalerhöhung im Februar 2017 von brutto €4,7 Mio. hat den H1-Nettoverlust damit mehr als kompensiert. Die Eigenkapitalquote erhöhte sich von 18,3% zum Jahresende 2016 auf 20,1% zum Ende des ersten Halbjahres. Die Finanzverschuldung ging von €147,4 Mio. Ende 2016 auf €142,5 Mio. zurück. Da sich die Barmittel um €1,1 Mio. auf €10,2 Mio. erhöht haben, sank die Nettoverschuldung im ersten Halbjahr auf €130,3 Mio. (Ende 2016: €138,3 Mio.). Das Net Gearing fiel von 388% Ende 2016 auf 374%. Der mit Abstand größte Posten auf der Aktivseite blieben die Sachanlagen, die im Wesentlichen den Buchwert der Windparks wiedergeben und aufzeigen, dass es sich bei ABO Invest um einen klassischen Substanzwert handelt: Bei einer Bilanzsumme von €191,3 Mio. betrug die Sachanlagenquote 85%. Selbst in windschwachen Jahren wie 2016 und 2017 ist das Unternehmen in der Lage, alle Kredite planmäßig zu tilgen. Zudem schütten die Projektgesellschaften regelmäßig freie Liquidität an die Konzernmutter aus. Mit der in Q4/17 durchgeführten Kapitalerhöhung um 1,5 Mio. Aktien hat ABO Invest das Eigenkapital gestärkt und knapp €2,5 Mio. an zusätzlichen liquiden Mitteln eingeworben.

Wachstumstreiber Haapajärvi II Ab dem 1. Januar 2018 wird der Strom aus dem finnischen Windpark 12 Jahre lang mit 8,35 Cent/kWh vergütet. In einem durchschnittlichen Windjahr produzieren die sieben neuen Anlagen knapp 75 GWh. Dies entspricht einem erwarteten Umsatzbeitrag von €6,2 Mio.

Schätzungen für 2017E angepasst – Wachstumssprung und Profitabilität in 2018E

Auf Basis der in 2017 vergüteten Stromerträge gehen wir nunmehr davon aus, dass der Umsatz bei €26,4 Mio. liegt. Das EBIT dürfte €3,3 Mio. erreichen. Beim Nettoergebnis gehen wir von einem Verlust von €3,2 Mio. aus. Für 2018E prognostizieren wir eine signifikante Verbesserung bei Umsatz und Ertrag. Neben dem Umsatzbeitrag von Haapajärvi II (€6,2 Mio.) unterstellen wir zusätzliche Umsätze von €1,4 Mio. aus weiteren Windparkzukaufen. Grundannahme bleibt ein durchschnittliches Windjahr. Damit erwarten wir für 2018 einen Umsatz von €37,9 Mio. (+44%). Das EBIT sollte sich auf €8,6 Mio. mehr als verdoppeln. Das Nettoergebnis dürfte erstmalig positiv sein (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	2017E			2018E			2019E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	28,93	26,38	-8,8%	37,87	37,87	0,0%	40,70	40,70	0,0%
EBIT	5,69	3,29	-42,2%	8,64	8,64	0,0%	9,06	9,06	0,0%
Marge	19,7%	12,5%		22,8%	22,8%		22,3%	22,3%	
Jahresübers.	-1,20	-3,17	-	0,89	0,89	0,0%	1,05	1,05	0,0%
Marge	-4,1%	-12,0%		2,4%	2,4%		2,6%	2,6%	
EPS (verwässert) in €	-0,03	-0,07	-	0,02	0,02	-1,9%	0,02	0,02	-0,7%

Quelle: First Berlin Equity Research

Kaufempfehlung bei unverändertem Kursziel Angesichts der ausgezeichneten Aussichten für 2018E sehen wir die jüngste Kursschwäche als attraktive Kaufgelegenheit. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von €2,40.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	26.379	37.874	40.704	43.935	47.570	51.103	54.601	57.789
NOPLAT	2.462	7.814	8.234	8.904	10.525	11.330	12.378	12.730
+ Abschreibungen	16.529	20.342	22.278	24.120	25.294	27.209	28.854	30.958
= Operativer Cashflow (netto)	18.991	28.156	30.512	33.024	35.819	38.538	41.232	43.689
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-60.873	-27.909	-25.290	-32.914	-31.991	-31.032	-30.108	-29.182
Capex	-58.610	-26.790	-25.183	-32.569	-31.592	-30.645	-29.725	-28.834
Working Capital	-2.263	-1.119	-108	-344	-399	-387	-383	-348
= Freier Cashflow (FCF)	-41.882	246	5.222	110	3.828	7.506	11.124	14.507
GW der FCFs	-41.882	237	4.826	98	3.262	6.145	8.746	10.953

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2017E-2031E)	54.261
GWs der FCFs in der Terminalperiode	200.924
Unternehmenswert (EV)	255.185
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-83.989
+ Investitionen / Anteile Dritter	-184
Shareholder Value	171.012
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	71.561
Fairer Wert je Aktie (in €)	2,40

WACC	4,1%
Eigenkapitalkosten	7,0%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	15,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,4%
EK-Anteil	20,0%
FK-Anteil	80,0%
Fairer Wert je Aktie (in €)	2,40

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
WACC	2,6%	3,19	3,66	4,27	5,13	6,38	8,42	12,26
	3,1%	2,57	2,92	3,36	3,94	4,74	5,92	7,83
	3,6%	2,08	2,34	2,66	3,08	3,62	4,37	5,48
	4,1%	1,68	1,88	2,12	2,43	2,81	3,33	4,03
	4,6%	1,34	1,50	1,69	1,92	2,20	2,57	3,05
	5,1%	1,06	1,18	1,33	1,51	1,72	1,99	2,34
5,6%	0,81	0,92	1,03	1,17	1,34	1,54	1,80	

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2024 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2031



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Umsatz	18.399	29.158	27.685	26.379	37.874	40.704
Herstellungskosten	-394	-441	-418	-396	-492	-529
Bruttogewinn	18.793	29.599	28.103	26.774	38.367	41.233
Personalkosten	-60	-60	-219	-240	-310	-336
Sonstige betriebliche Erträge	4.347	698	594	633	757	814
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.156	-7.538	-7.001	-6.555	-8.844	-9.310
EBITDA	14.137	21.816	20.641	19.821	28.986	31.342
Abschreibungen & Amortisation	-10.490	-17.011	-16.183	-16.529	-20.342	-22.278
EBIT	3.647	4.805	4.458	3.292	8.644	9.064
Nettofinanzergebnis	-7.083	-8.151	-6.787	-5.732	-7.020	-7.263
EBT	-3.435	-3.345	-2.329	-2.440	1.624	1.801
Steuern	-641	-825	-819	-830	-830	-830
Minderheitsbeteiligungen	214	218	68	100	100	75
Nettogewinn/ -verlust	-3.862	-3.952	-3.081	-3.170	894	1.046
EPS (verwässert)	-0,13	-0,10	-0,07	-0,07	0,02	0,02
Kennzahlen						
Bruttomarge	97,9%	98,5%	98,5%	98,5%	98,7%	98,7%
EBITDA-Marge	76,8%	74,8%	74,6%	75,1%	76,5%	77,0%
EBIT-Marge	19,8%	16,5%	16,1%	12,5%	22,8%	22,3%
Nettomarge	-21,0%	-13,6%	-11,1%	-12,0%	2,4%	2,6%
Steuersatz	-18,7%	-24,7%	-35,2%	-34,0%	51,1%	46,1%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	0,3%	0,2%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%
Abschreibungen & Amortisation	57,0%	58,3%	58,5%	62,7%	53,7%	54,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	44,3%	25,9%	25,3%	24,9%	23,4%	22,9%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	n.a.	58,5%	-5,1%	-4,7%	43,6%	7,5%
Operatives Ergebnis	n.a.	31,7%	-7,2%	-26,2%	162,6%	4,9%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	17,1%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	25.906	21.386	13.045	15.343	24.921	38.292
Liquide Mittel	7.766	11.360	9.117	9.583	17.724	30.866
Kurzfristige Investitionen	1	9	1	1	1	1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.011	5.283	2.482	4.336	5.707	5.910
Vorräte	246	363	293	271	337	362
Sonstige Forderungen	13.883	4.372	1.152	1.152	1.152	1.152
Anlagevermögen, gesamt	179.984	211.252	180.770	222.850	229.299	232.203
Sachanlagen	168.886	200.861	170.323	213.093	220.194	223.731
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	10.744	10.059	10.137	9.447	8.795	8.162
Finanzanlagen	354	332	310	310	310	310
Sonstige Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Aktiva	205.890	232.638	193.815	238.193	254.220	270.495
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	21.482	20.563	15.522	11.701	12.019	13.212
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	11.078	13.848	11.391	8.000	8.000	8.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.218	1.494	1.731	1.301	1.619	1.740
Rückstellungen (kurzfristig)	2.052	2.546	1.668	1.668	1.668	1.668
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	3.134	2.676	732	732	732	1.805
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	151.116	174.803	142.828	187.128	197.221	206.108
Zinstragende Verbindlichkeiten	136.628	158.644	135.980	180.280	190.373	199.260
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	14.488	16.159	6.848	6.848	6.848	6.848
Mezzanine Kapital	13.000	12.842	4.952	4.952	4.952	4.952
Anteile Dritter	507	289	-184	-284	-384	-459
Eigenkapital	32.785	36.982	35.649	39.648	45.365	51.634
Gezeichnetes Kapital	37.500	43.250	44.500	49.000	51.888	55.405
Kapitalrücklage	7.601	10.001	10.601	13.271	15.206	17.984
Gewinnrücklagen	-12.316	-16.269	-19.452	-22.622	-21.728	-21.755
Passiva	205.890	232.638	193.815	238.193	254.220	270.495
Kennzahlen						
Current ratio (x)	1,21	1,04	0,84	1,31	2,07	2,90
Quick ratio (x)	1,19	1,02	0,82	1,29	2,05	2,87
Nettoverbindlichkeiten	139.938	161.122	138.253	178.697	180.648	176.393
Nettoverschuldungsgrad	426,8%	435,7%	387,8%	450,7%	398,2%	341,6%
Eigenkapitalquote	15,9%	15,9%	18,4%	16,6%	17,8%	19,1%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	11,4	8,5	7,4	9,7	7,0	6,8
Buchwert je Aktie (in €)	1,07	0,93	0,81	0,84	0,90	0,96
Return on Equity (ROE)	-11,8%	-10,7%	-8,6%	-8,0%	2,0%	2,0%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EBIT	3.647	4.805	4.458	3.292	8.644	9.064
Abschreibungen	10.490	17.011	16.183	16.529	20.342	22.278
EBITDA	14.137	21.816	20.641	19.821	28.986	31.342
Veränderungen Working Capital	-1.451	1.040	1.026	-2.263	-1.119	-108
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	262	-499	-1.846	-830	-830	-830
Operativer Cashflow	12.948	22.358	19.821	16.728	27.036	30.405
Investitionen in Sachanlagen	-40.321	-11.542	-416	-58.610	-26.790	-25.183
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	-27.373	10.816	19.405	-41.882	246	5.222
Akquisitionen und Verkäufe	-7.464	-329	1.371	0	0	0
Andere Investitionen	-5.539	-3.496	2.809	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-53.324	-15.367	3.764	-58.610	-26.790	-25.183
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	26.572	-12.084	-27.141	35.178	3.072	1.624
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	15.475	8.150	1.850	7.170	4.822	6.296
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	42.047	-3.934	-25.291	42.348	7.895	7.920
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	1.671	3.057	-1.706	466	8.141	13.142
Cash am Anfang der Periode	6.095	7.766	10.823	9.117	9.583	17.724
Cash zum Ende der Periode	7.766	10.823	9.117	9.583	17.724	30.866
EBITDA je Aktie	0,46	0,55	0,47	0,42	0,57	0,58
Operativer Cashflow je Aktie	0,42	0,56	0,45	0,35	0,54	0,57
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	72,7%	-11,3%	-15,6%	61,6%	12,5%
Freier Cashflow	n.a.	n.a.	79,4%	n.m.	n.m.	2018,8%
EBITDA je Aktie	n.a.	18,3%	-14,7%	-9,8%	36,6%	1,7%

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	30. November 2012	€ 1,18	Buy	€ 1,50
2...1	↓	↓	↓	↓
2	2. Juni 2017	€ 1,61	Buy	€ 2,40
3	1. August 2017	€ 1,62	Buy	€ 2,40
4	3. November 2017	€ 1,62	Buy	€ 2,40
5	Today	€ 1,53	Buy	€ 2,40

Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 85 Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com

www.firstberlin.com

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

Copyright© 2018 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. § 34B WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG), GEM. DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. DER FINANZANALYSE-VERORDNUNG (FINANV)

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV). Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach § 34b Abs. 1 WpHG und der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) dürfen Finanzanalysen nur dann weitergegeben oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

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; ERORDNUNGSERMÄCHTIGUNG (ZWEITES GESETZ ZUR NOVELLIERUNG VON FINANZMARKTVORSCHRIFTEN AUF GRUND EUROPÄISCHER RECHTSAKTE (ZWEITES FINANZMARKTNOVELLIERUNGSGESETZ - 2. FIMANOG) VOM 23. JUNI 2017, 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:

STRONG BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 25 %

ADD: erwartete positive Kursentwicklung zwischen 0 % und 25 %

REDUCE: erwartete negative Kursentwicklung zwischen 0 % und -15 %

SELL: erwartete negative Kursentwicklung größer als -15 %

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.

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 Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

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 irgendwelcher 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, Kanada und/oder dem Vereinigten Königreich (Großbritannien) bestimmt.