

# ABO Invest AG

Deutschland / Energieproduktion

Börsen: Düsseldorf, Hamburg, München

Bloomberg: ABO GR

ISIN: DE000A1EWXA4

H1-Zahlen

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial

Risikobewertung

## ADD

€ 2,30

13,9%

Low

## H1 GIBT RÜCKENWIND FÜR GEPLANTE WACHSTUMSSTRATEGIE

ABO Invest hat Halbjahreszahlen vorgelegt, die dank guter Windbedingungen deutlich über den Vorjahreswerten und etwas über unseren Schätzungen lagen. Eine um 15% J/J erhöhte Stromproduktion führte zu einem Umsatzanstieg um 13% auf €19,5 Mio. Das Nettoergebnis war im Jahresvergleich mehr als doppelt so hoch und lag bei €2,3 Mio. Ein hoher freier Cashflow von €16 Mio. führte trotz Zins- und Tilgungszahlungen zu einem Nettomittelzufluss von €5,0 Mio. und erhöhte die liquiden Mittel auf €19,7 Mio. Wir sehen ABO Invest damit als gut aufgestellt an, um die geplante neue Wachstumsstrategie zügig umzusetzen. Auf einer außerordentlichen Hauptversammlung am 8. Oktober sollen die Weichen für einen neuen Marktauftritt und verbesserte Wachstumsmöglichkeiten gestellt werden. Nach den besser als erwarteten Halbjahreszahlen und unter Berücksichtigung der schwachen Sommermonate Juli und August erhöhen wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €2,30 (bisher: €2,20). Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.

**Kräftiges Wachstum dank guter Windbedingungen** Eine um 15% J/J erhöhte Stromproduktion war die Grundlage für das kräftige Umsatz- und Ertragswachstum im ersten Halbjahr. Der Umsatz stieg um 13% J/J auf €19,5 Mio. (FBe: €19,0 Mio.). Durch die weitgehend festen Einspeisevergütungen für die Grünstromanlagen ergab sich aus den pandemiebedingt gesunkenen Strompreisen keine relevante Ergebnisbeeinträchtigung. Bei insgesamt leicht erhöhter Kostenbasis und trotz des Sonderertrags in H1/19 aus dem Verkauf eines Repowering-Projekts in Höhe von €1,1 Mio. steigerte ABO Invest das EBITDA von €14,2 Mio. auf €15,1 Mio. (+6% J/J). Leicht gesunkene Abschreibungen (€9,3 Mio. versus €9,4 Mio. in H1/19) führten zu einer 21%igen Erhöhung des EBIT auf €5,8 Mio. (H1/19: €4,8 Mio., FBe: €5,5 Mio.). Gesunkene Zinsaufwendungen (€2,6 Mio. versus €3,0 Mio. in H1/19) ergaben ein deutlich verbessertes EBT von €3,2 Mio. nach €1,8 Mio. in H1/19. (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: 11. Sep 2020

Schlusskurs	€ 2,02
Aktien im Umlauf	49,00 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 98,98 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,70 / 2,12
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	33.847

Multiples	2019	2020E	2021E
KGV	n.a.	56,0	44,4
EV/Sales	7,3	6,7	6,5
EV/EBIT	35,5	28,5	27,0
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

Enkraft Capital GmbH	10,0%
Free Float	90,0%



Das Nettoergebnis stieg um 127% von €1,0 Mio. auf €2,3 Mio. und lag fast 20% über unserer Schätzung. Die Nettomarge stieg von 5,9% auf 11,9%. Der Gewinn pro Aktie erhöhte sich von €0,02 auf €0,05. Insgesamt legt ABO Invest damit ein sehr gutes Halbjahresergebnis vor.

#### Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

in € Mio.	H1-20A	H1-20E	Delta	H1-19A	Delta
Umsatz	19,50	19,03	2,5%	17,20	13,4%
EBIT	5,82	5,54	5,0%	4,80	21,3%
Marge	29,8%	29,1%		27,9%	
Jahresübers.	2,32	1,94	19,6%	1,02	127,2%
Marge	11,9%	10,2%		5,9%	
EPS (verwässert) in €	0,05	0,04	19,6%	0,02	127,2%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

**Nettogewinn und Tilgung stärken Bilanz** Das Eigenkapital erhöhte sich aufgrund des Nettogewinns von €2,3 Mio. zum Halbjahresende auf €39,7 Mio. Auch aufgrund der gesunkenen Bilanzsumme stieg die Eigenkapitalquote von 18,4% auf 20,1%. Die Tilgung von Bankverbindlichkeiten führte zu einer Senkung derselben von €156 Mio. auf €148 Mio. Die liquiden Mittel erhöhten sich zum 30.6. um €5,0 Mio. auf €19,7 Mio. Die Nettoverschuldung sank von €142 Mio. auf €128 Mio. (vgl. Abbildung 2). Damit führte das erste Halbjahr zu einer in wesentlichen Positionen verbesserten Bilanz.

#### Abbildung 2: Wesentliche Bilanzpositionen

in € Mio.	H1-20A	2019A	Delta
Sachanlagen	167,1	176,0	-5%
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>173,8</b>	<b>183,1</b>	<b>-5%</b>
Liquide Mittel	19,7	14,7	34%
<b>Umlaufvermögen insgesamt</b>	<b>23,0</b>	<b>19,5</b>	<b>18%</b>
Eigenkapital	39,7	37,4	6%
<i>Eigenkapitalquote</i>	20,1%	18,4%	-
Finanzverbindlichkeiten ggü. Banken	148,1	156,5	-5%
Nettoverschuldung	128,4	141,8	-9%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	324%	379%	-
<b>Bilanzsumme</b>	<b>197,4</b>	<b>203,1</b>	<b>-3%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

**Kapitalflussrechnung zeigt Cashflowstärke des Geschäftsmodells** Der operative Cashflow belief sich auf €16,0 Mio. Angesichts zu vernachlässigender Investitionen lag der freie Cashflow ebenfalls bei €16,0 Mio. Der Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit belief sich auf €11,0 Mio. Neben gezahlten Zinsen (€2,5 Mio.) wurde dieser durch die Tilgung von Krediten (€8,7 Mio.) verursacht. Insgesamt ergab sich ein Nettomittelzufluss von €5,0 Mio. (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Die Kapitalflussrechnung zeigt die Cashflowstärke des Geschäftsmodells. Trotz Zins- und Tilgungszahlungen von insgesamt fast €11 Mio. ergab sich ein beachtlicher Nettomittelzufluss.

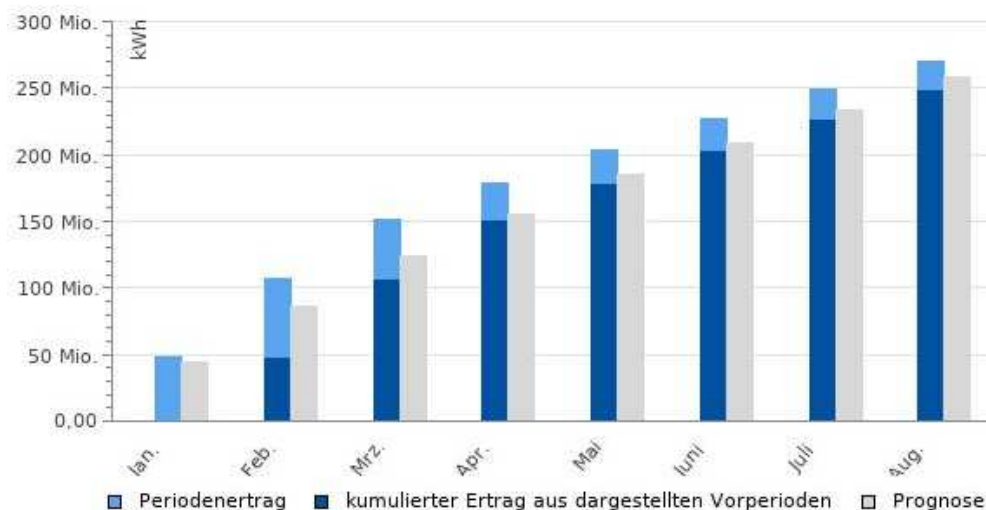
### Abbildung 3: Wesentliche Positionen der Kapitalflussrechnung

in € Mio.	H1-20A	H1-19A
Operativer Cashflow	16,0	14,1
CAPEX	0,0	0,0
Freier Cashflow	16,0	14,1
Cashflow Investitionstätigkeit	0,0	0,0
Cashflow Finanzierungstätigkeit	-11,0	-12,1
Netto-Cashflow	5,0	1,9

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

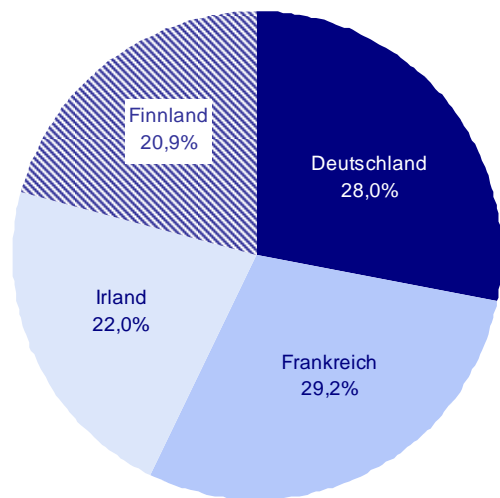
**Deutlich gestiegene Grünstromproduktion bei unveränderter Portfoliokapazität** Mit 229 Mio. kWh lag die Stromproduktion des Portfolios im ersten Halbjahr 8% über dem Planziel von 212 Mio. kWh und 15% über dem Vorjahreswert von 199 Mio. kWh (vgl. Abbildung 4). Das Portfolio hat unverändert eine Kapazität von 150,7 MW und besteht aus 13 Windparks und einer Biogasanlage.

### Abbildung 4: Kumulierter Ertrag in Mio. kWh, Januar bis August



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

**Regionale Umsatzverteilung bleibt weitgehend stabil** Bei der regionalen Umsatzverteilung hat Frankreich mit gut 29% erneut den größten Anteil beigesteuert, gefolgt von Deutschland mit 28% (vgl. Abbildung 5 auf der nächsten Seite). Mit etwas Abstand folgt Irland auf Platz 3 mit 22%, gefolgt von Finnland mit knapp 21%. Im ersten Halbjahr 2020 hat Irland damit Finnland im Vergleich zum Vorjahr den Rang abgelassen. Der Grund hierfür ist weniger in der Performance des irischen Windparks in H1/20 zu suchen, die nur leicht (1,7%) über Plan lag, sondern in der schwachen Performance des Vorjahres aufgrund einer reparaturbedingten Stillstandszeit.

**Abbildung 5: Regionale Umsatzverteilung**

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

**Personelle Verstärkung Basis für Umsetzung der geplanten Wachstumsstrategie** Das ABO Invest-Team wurde in den vergangenen Monaten auf zwei Schlüsselpositionen verstärkt: Ein neuer technischer Portfoliomanager kümmert sich um die operative Geschäftsseite und ein neuer Kaufmännischer Leiter ist vor allem mit der Optimierung und Erweiterung des bestehenden Portfolios der ABO Invest betraut.

**Ao. HV am 8. Oktober soll Weichen für Wachstum stellen** Der außerordentlichen Hauptversammlung wird ein Bündel verschiedener Maßnahmen vorgeschlagen, das den Marktauftritt des Unternehmens stärken und die Grundlage für eine breit angelegte Wachstumsstrategie schaffen soll.

Die erste wichtige Maßnahme ist die Änderung des Unternehmensnamens in Clearvise AG. Der neue Name dokumentiert die Loslösung von der ABO Wind AG. Dies ist für den Marktauftritt wichtig, denn mit dem alten Namen besteht die Gefahr, dass andere Projektierer, von denen ABO Invest Grünstromanlagen erwerben möchte, das Unternehmen als Wettbewerber missdeuten oder zumindest misstrauisch sind wegen der früher engen Verbindung zu ABO Wind. Der neue Name soll verdeutlichen, dass es sich um einen unabhängigen Grünstromproduzenten handelt.

Die nächste wichtige Maßnahme ist die Abschaffung des Höchststimmrechts. Dies ist erforderlich, um es der Gesellschaft zu ermöglichen, in Zukunft Bestandsparcs und Bestandsportfolien im Bereich Wind und Solar von anderen Betreibern im Wege der Sacheinlage zu erwerben. Darüber hinaus soll der Wegfall des Höchststimmrechts es der Gesellschaft ermöglichen, neue, langfristig orientierte Investoren zu gewinnen, um so das Eigenkapital für zukünftige Investitionen in Wind- und Solarparcs zu stärken.

Die Schaffung Genehmigten Kapitals in Höhe von bis zu €24,5 Mio. durch Ausgabe neuer Aktien schafft die finanzielle Grundlage zur Umsetzung der Wachstumsstrategie. Wenn die ao. HV die vorgeschlagenen Maßnahmen beschließt, sehen wir ABO Invest gut aufgestellt, um in den nächsten Jahren kräftig zu wachsen.

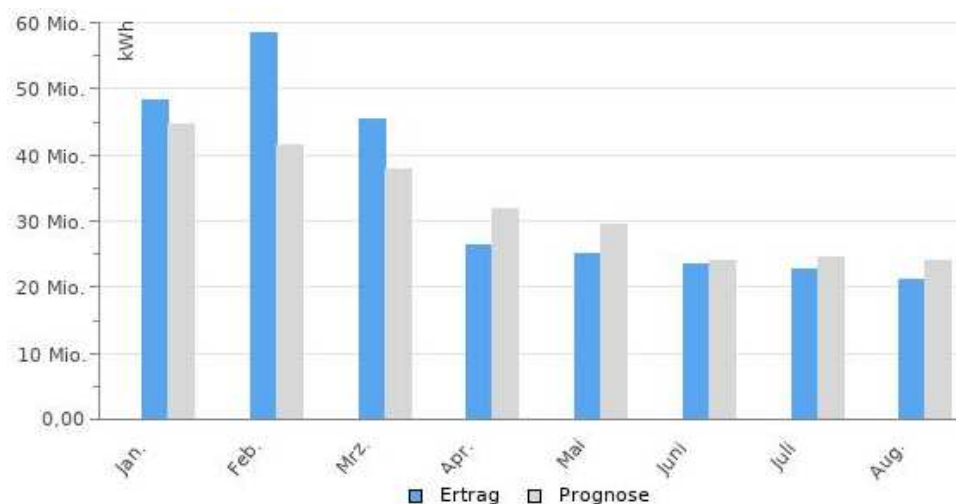
**Management bestätigt Guidance für 2020** ABO Invest prognostiziert für ein durchschnittliches Windjahr eine Stromproduktion des Bestandsportfolios von 405 GWh und daraus resultierend einen Umsatz von €34,6 Mio., ein EBITDA von €26,0 Mio. und ein EBIT von €8,0 Mio. Beim EBT geht das Unternehmen von €2,2 Mo. aus. Der untere bzw. obere Rand der Guidance enthält die Annahmen für ein schlechtes bzw. gutes Windjahr (vgl. Abbildung 6 auf der nächsten Seite).

**Abbildung 6: Guidance-Bandbreite für 2020**

Zahlen in € Mio.	unterer Rand	durchschnittliches Windjahr	oberer Rand
Stromproduktion (GWh)	364	405	423
Umsatz	31,7	34,6	37,0
EBITDA	23,1	26,0	28,0
EBITDA-Marge (in %)	73%	75%	75%
EBIT	4,5	8,0	9,3
EBT	-1,3	2,2	3,5

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

Im ersten Halbjahr hat das Unternehmen mit 229 GWh bereits 56% der durchschnittlichen Jahresstrommenge von 405 GWh produziert. Die Monate Juli und August waren allerdings unterdurchschnittlich (vgl. Abbildung 7). Selbst bei einem relativ schwachen Q4 ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass ABO Invest mindestens eine durchschnittliche Stromproduktion erzielt.

**Abbildung 7: Monatlicher Stromertrag versus -prognose in Mio. kWh, Jan bis Aug**

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

**Schätzungen für 2020 erhöht** Nach den sehr guten H1-Zahlen und unter Berücksichtigung der bisher unterdurchschnittlichen Stromproduktion in Q3 erhöhen wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr (vgl. Abbildung 8).

**Abbildung 8: Veränderung der Schätzungen**

Alle Zahlen in €Mio.	2020E			2021E			2022E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	34,60	35,70	3,2%	37,20	37,20	0,0%	40,44	40,44	0,0%
EBIT	7,84	8,45	7,8%	8,93	8,93	0,0%	9,37	9,37	0,0%
Marge	22,7%	23,7%		24,0%	24,0%		23,2%	23,2%	
Jahresübers.	0,85	1,77	107,8%	2,32	2,32	0,0%	2,51	2,51	0,0%
Marge	2,5%	4,9%		6,2%	6,2%		6,2%	6,2%	
EPS (verwässert) in €	0,02	0,04	107,8%	0,05	0,05	0,0%	0,05	0,05	0,0%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

**Weiterhin Hinzufügen bei leicht erhöhtem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €2,30 (bisher: €2,20). Wir bekräftigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.



## 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	
<b>NOPLAT</b>	<b>7.048</b>	<b>7.529</b>	<b>7.972</b>	<b>8.519</b>	<b>9.768</b>	<b>9.477</b>	<b>10.255</b>	<b>11.037</b>	
+ 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	
<b>GW der FCFs</b>	<b>24.439</b>	<b>-4.783</b>	<b>-1.720</b>	<b>1.320</b>	<b>4.105</b>	<b>5.755</b>	<b>9.005</b>	<b>8.860</b>	

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2020E-2034E)	100.642
GWs der FCFs in der Terminalperiode	156.647
Unternehmenswert (EV)	257.289
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-108.805
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	148.484
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	63.808
<b>Fairer Wert je Aktie (in €)</b>	<b>2,33</b>

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%
<b>Kursziel (in €)</b>	<b>2,30</b>

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
WACC	3,10%	2,21	2,49	2,86	3,35	4,02	5,01	6,62
	3,35%	1,99	2,24	2,55	2,96	3,50	4,29	5,49
	3,60%	1,79	2,01	2,28	2,62	3,07	3,70	4,63
	3,85%	1,61	1,80	2,03	2,33	2,71	3,22	3,96
	4,10%	1,45	1,62	1,82	2,07	2,39	2,82	3,41
	4,35%	1,30	1,45	1,63	1,84	2,12	2,48	2,96
	4,60%	1,16	1,30	1,45	1,64	1,88	2,18	2,58

\* 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
<b>Umsatz</b>	<b>27.685</b>	<b>26.420</b>	<b>31.670</b>	<b>33.081</b>	<b>35.701</b>	<b>37.202</b>	<b>40.439</b>
Herstellungskosten	-418	-371	-386	-276	-300	-306	-309
<b>Bruttogewinn</b>	<b>27.267</b>	<b>26.049</b>	<b>31.284</b>	<b>32.806</b>	<b>35.401</b>	<b>36.896</b>	<b>40.130</b>
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
<b>EBITDA</b>	<b>20.641</b>	<b>18.939</b>	<b>25.454</b>	<b>26.032</b>	<b>26.911</b>	<b>28.163</b>	<b>30.626</b>
Abschreibungen & Amortisation	-16.183	-15.686	-18.980	-19.252	-18.463	-19.234	-21.255
<b>EBIT</b>	<b>4.458</b>	<b>3.254</b>	<b>6.473</b>	<b>6.780</b>	<b>8.448</b>	<b>8.929</b>	<b>9.372</b>
Nettofinanzergebnis	-6.787	-5.915	-6.349	-5.803	-5.282	-5.210	-5.461
<b>EBT</b>	<b>-2.329</b>	<b>-2.661</b>	<b>124</b>	<b>977</b>	<b>3.166</b>	<b>3.719</b>	<b>3.911</b>
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-819	-791	-1.374	-1.378	-1.400	-1.400	-1.400
Minderheitsbeteiligungen	68	113	-27	0	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>-3.081</b>	<b>-3.339</b>	<b>-1.277</b>	<b>-401</b>	<b>1.766</b>	<b>2.319</b>	<b>2.511</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
<b>Kennzahlen</b>							
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%
<b>Ausgaben in % vom Umsatz</b>							
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%
<b>Jährliches Wachstum</b>							
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
<b>Vermögen</b>							
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>13.045</b>	<b>19.774</b>	<b>20.001</b>	<b>19.972</b>	<b>20.567</b>	<b>24.165</b>	<b>26.022</b>
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
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>180.770</b>	<b>221.996</b>	<b>202.250</b>	<b>183.101</b>	<b>164.992</b>	<b>177.350</b>	<b>186.740</b>
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
<b>Aktiva</b>	<b>193.815</b>	<b>241.770</b>	<b>222.251</b>	<b>203.074</b>	<b>185.559</b>	<b>201.516</b>	<b>212.762</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>							
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>15.522</b>	<b>33.623</b>	<b>22.169</b>	<b>21.594</b>	<b>19.297</b>	<b>17.360</b>	<b>16.447</b>
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
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>142.828</b>	<b>168.166</b>	<b>161.821</b>	<b>144.110</b>	<b>128.110</b>	<b>136.804</b>	<b>139.885</b>
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
<b>Mezzanine Kapital</b>	<b>4.952</b>	<b>4.929</b>	<b>4.920</b>	<b>4.903</b>	<b>4.903</b>	<b>4.903</b>	<b>0</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-184</b>	<b>489</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>35.649</b>	<b>39.493</b>	<b>38.261</b>	<b>37.370</b>	<b>38.153</b>	<b>47.351</b>	<b>56.430</b>
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
<b>Passiva</b>	<b>193.815</b>	<b>241.770</b>	<b>222.251</b>	<b>203.074</b>	<b>185.559</b>	<b>201.516</b>	<b>212.762</b>
<b>Kennzahlen</b>							
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
<b>EBIT</b>	<b>4.458</b>	<b>3.254</b>	<b>6.473</b>	<b>6.780</b>	<b>8.448</b>	<b>8.929</b>	<b>9.372</b>
Abschreibungen	16.183	15.686	18.980	19.252	18.463	19.234	21.255
<b>EBITDA</b>	<b>20.641</b>	<b>18.939</b>	<b>25.454</b>	<b>26.032</b>	<b>26.911</b>	<b>28.163</b>	<b>30.626</b>
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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>19.821</b>	<b>17.155</b>	<b>22.088</b>	<b>22.941</b>	<b>25.081</b>	<b>26.567</b>	<b>28.768</b>
Investitionen in Sachanlagen	-416	-402	-10.246	-99	-357	-31.592	-30.645
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0	0
<b>Freier Cashflow</b>	<b>19.405</b>	<b>16.753</b>	<b>11.842</b>	<b>22.842</b>	<b>24.724</b>	<b>-5.025</b>	<b>-1.877</b>
Akquisitionen und Verkäufe	1.371	-4.312	1.061	1.070	0	0	0
Andere Investitionen	2.809	174	9	3	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>3.764</b>	<b>-4.540</b>	<b>-9.176</b>	<b>974</b>	<b>-357</b>	<b>-31.592</b>	<b>-30.645</b>
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
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-25.291</b>	<b>-8.769</b>	<b>-11.356</b>	<b>-23.756</b>	<b>-24.795</b>	<b>8.403</b>	<b>3.262</b>
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>-1.706</b>	<b>3.846</b>	<b>1.556</b>	<b>159</b>	<b>-71</b>	<b>3.378</b>	<b>1.386</b>
Cash am Anfang der Periode	10.823	9.117	13.012	14.543	14.678	14.608	17.985
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>9.117</b>	<b>12.963</b>	<b>14.543</b>	<b>14.678</b>	<b>14.608</b>	<b>17.985</b>	<b>19.371</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>0,47</b>	<b>0,40</b>	<b>0,52</b>	<b>0,53</b>	<b>0,55</b>	<b>0,55</b>	<b>0,56</b>
<b>Operativer Cashflow je Aktie</b>	<b>0,45</b>	<b>0,36</b>	<b>0,45</b>	<b>0,47</b>	<b>0,51</b>	<b>0,52</b>	<b>0,53</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>							
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](mailto:info@firstberlin.com)

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

**Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst**

**Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 14. September 2020 um 15:06 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 <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	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	Heute	€ 2,02	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 INFORMATIONSQUELLEN

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.**