

ABO Invest AG

Deutschland / Energieproduktion

Börsen: Düsseldorf, Hamburg, München

Bloomberg: ABO GR

ISIN: DE000A1EWXA4

Jahresbericht 2019

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial

Risikobewertung

ADD

€ 2,20

5,8%

Low

TROTZ KRISE PROFITABLES WACHSTUM ZU ERWARTEN

ABO Invest hat ihren Jahresbericht veröffentlicht. Die dort berichteten Zahlen entsprechen den vorläufigen. Mit €33,1 Mio. hat das Unternehmen einen Rekordumsatz verbucht. EBITDA und EBIT lagen leicht über den Vorjahreswerten. Das Vorsteuerergebnis stieg deutlich von €0,1 Mio. auf €1,0 Mio. Der Dividendenvorschlag von €0,02 je Aktie entspricht einer Verdoppelung gegenüber dem Vorjahr. ABO Invest prognostiziert für das Bestandsportfolio unter der Annahme eines durchschnittlichen Windjahres einen Umsatz von €34,6 Mio. und ein Vorsteuerergebnis von €2,2 Mio. Das Geschäftsmodell von ABO Invest ist weitgehend pandemie- und rezessionsresistent, da die Einnahmen aus dem Stromverkauf über langfristige fixierte Einspeisevergütungen abgesichert sind. Wir haben unsere Schätzungen überarbeitet und das DCF-Modell aktualisiert. Das Kursziel lautet weiterhin €2,20, und die Empfehlung bleibt bei Hinzufügen.

Rekordumsatz und deutlich verbessertes Nettoergebnis Mit €33,1 Mio. erzielte ABO Wind einen Umsatzanstieg von 4,5% J/J. Hauptgrund dafür war die Steigerung der Stromproduktion um 4,7% auf 385 GWh.

Das EBITDA betrug €26,0 Mio., und die EBITDA-Marge lag bei 78,7%. Die außergewöhnlich hohe Marge ist auf einen positiven Einmaleffekt zurückzuführen. So profitierte ABO Invest von der Margenbeteiligung an dem in 2018 an ABO Wind verkauften Repowering-Projekt Wennerstorf. ABO Wind verkaufte das repowerte Projekt im Juni 2019, was bei ABO Invest auf Basis der Schlussabrechnung zu einer Einnahme von €1,1 Mio. führte, die in den sonstigen betrieblichen Erträgen verbucht wurde. Das um Sondereffekte bereinigte EBITDA belief sich auf €24,9 Mio. Gegenüber dem Vorjahreswert entspricht dies einem Zuwachs von 6,5%. Die bereinigte EBITDA-Marge stieg von 73,8% auf 75,3%.

Abschreibung und Amortisation betragen €19,3 Mio. und lagen damit etwas über unserer Schätzung. Grund dafür ist eine Wertberichtigung des Firmenwertes der Biogasanlage Samswegen in Höhe von knapp €0,5 Mio., da die zukünftige Profitabilität durch Änderungen in der Regulierung und bei der... (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Umsatz (€ Mio.)	26,42	31,67	33,08	34,60	37,20	40,44
Jährliches Wachstum	-4,6%	19,9%	4,5%	4,6%	7,5%	8,7%
EBIT (€ Mio.)	3,25	6,47	6,78	7,84	8,93	9,37
EBIT-Marge	12,3%	20,4%	20,5%	22,7%	24,0%	23,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	-3,34	-1,28	-0,40	0,85	2,32	2,51
EPS (verwässert) (€)	-0,07	-0,03	-0,01	0,02	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	24,29	-5,18	-1,88
Nettoverschuldungsgrad	422,1%	416,9%	379,5%	333,3%	274,7%	239,9%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,01	14,54	14,68	13,86	17,08	18,47

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: 29. Mai 2020

Schlusskurs	€ 2,08
Aktien im Umlauf	49,00 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 101,92 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,60 / 2,12
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	33.746

Multiples	2019	2020E	2021E
KGV	n.a.	120,0	45,7
EV/Sales	7,4	7,0	6,6
EV/EBIT	35,9	31,1	27,3
Div.-Rendite	1,0%	1,0%	1,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2019

Liquide Mittel	€ 14,68 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 19,97 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 6,83 Mio.
Bilanzsumme	€ 203,07 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 19,14 Mio.
Eigenkapital	€ 37,37 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

...Substratversorgung möglicherweise niedriger sein wird. Das EBIT stieg um knapp 5% auf €6,8 Mio. Das bereinigte EBIT erhöhte sich um 28,5% auf €5,6 Mio. Niedrigere Zinsaufwendungen (€5,8 Mio. versus €6,3 Mio. im Vorjahr) führten zu einer deutlichen Steigerung des Vorsteuerergebnisses von €0,1 Mio. auf €1,0 Mio. Das Nettoergebnis verbesserte sich von €-1,3 Mio. auf €-0,4 Mio. (vgl. Abbildung 1). Bei einer unveränderten Aktienanzahl von 49 Mio. bedeutet dies eine Verbesserung des Gewinns pro Aktie von €-0,03 auf €-0,01. ABO Invest steht damit trotz ihres noch relativ jungen Grünstromportfolios (das nach Kapazität gewichtete Durchschnittsalter liegt bei sieben Jahren) auch beim Konzerngewinn an der Schwelle zur Profitabilität.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

in € Mio.	2019A	2019E	Delta	2018A	Delta
Umsatz	33,08	33,08	0,0%	31,67	4,5%
EBITDA	26,03	25,97	0,2%	25,45	2,3%
Marge	78,7%	78,5%		80,4%	
Jahresübers.	-0,40	-0,43	-	-1,28	-
Marge	-1,2%	-1,3%		-4,0%	
EPS (verwässert) in €	-0,01	-0,01	-	-0,03	-

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

Nettoverschuldung deutlich gesenkt, Eigenkapitalquote leicht erhöht ABO Invests Bilanz verbesserte sich bei wichtigen Kenngrößen. So sanken die Finanzverbindlichkeiten gegenüber Banken um 10% auf €157 Mio. Der weit überwiegende Teil davon (€139 Mio.) ist langfristiger Natur. Die liquiden Mittel erhöhten sich um €0,2 Mio. auf €14,7 Mio. Die Nettoverschuldung fiel um 11% auf €142 Mio. Zwar sank das Eigenkapital aufgrund des Nettoverlustes (€0,4 Mio.) und der Dividendenausschüttung (€0,5 Mio.) von €38,3 Mio. auf €37,4 Mio. Wegen der gesunkenen Bilanzsumme (-4%) stieg die Eigenkapitalquote aber von 17,2% auf 17,4%. Der Rückgang der Bilanzsumme resultiert wesentlich aus den abschreibungsbedingt niedrigeren Sachanlagen (im Wesentlichen Grünstromanlagen), deren Wert sich Ende 2019 auf €176 Mio. belief (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	2018A	2019A	Delta
Sachanlagen	194,0	176,0	-9%
Anlagevermögen insgesamt	202,2	183,1	-9%
Liquide Mittel	14,5	14,7	1%
Umlaufvermögen insgesamt	19,5	19,5	0%
Eigenkapital	38,3	37,4	-2%
<i>Eigenkapitalquote</i>	17,2%	17,4%	-
Finanzverbindlichkeiten ggü. Banken	174,0	156,5	-10%
Nettoverschuldung	159,5	141,8	-11%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	417%	379%	-
Bilanzsumme	222,3	214,4	-4%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

Hoher freier Cashflow wird zur Tilgung genutzt Der Mittelzufluss aus operativer Tätigkeit belief sich auf €22,9 Mio. Wie im vergangenen Jahr belegt dieser hohe Wert die Cashflowstärke des Geschäftsmodells. Aufgrund sehr geringer Investitionen von €0,1 Mio. betrug der freie Cashflow €22,8 Mio. Der Mittelfluss aus Investitionstätigkeit war wegen des Verkaufs konsolidierter Unternehmen (€+1,1 Mio.) positiv und lag bei €+1,0 Mio. Der hohe freie Cashflow wurde hauptsächlich zur Kredittilgung genutzt (netto: €17,5 Mio.). Die

gezählten Zinsen beliefen sich auf €5,8 Mio. und die Dividendenzahlung betrug €0,5 Mio. Damit ergab sich ein Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit von €23,8 Mio. Der Nettocashflow betrug €0,2 Mio. (vgl. Abbildung 3).

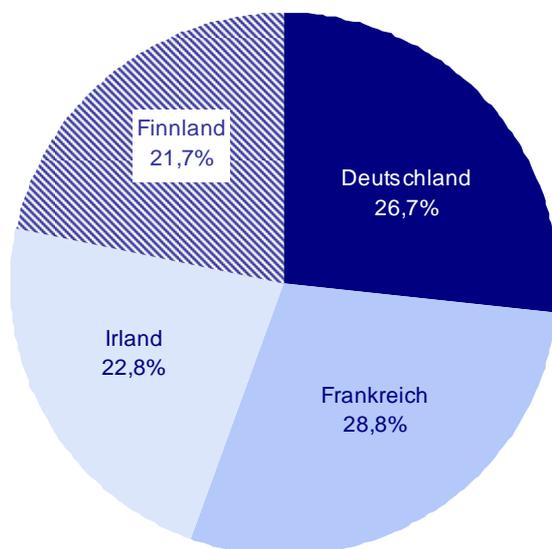
Abbildung 3: Kapitalflussrechnung, ausgewählte Positionen

in € Mio.	2018A	2019A
Operativer Cashflow	22,1	22,9
CAPEX	-10,2	-0,1
Freier Cashflow	11,8	22,8
Cashflow Investitionstätigkeit	-9,2	1,0
Cashflow Finanzierungstätigkeit	-11,4	-23,8
Netto-Cashflow	1,6	0,2

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

Stromproduktion steigt dank besserer Windbedingungen Auf der Basis eines unveränderten Grünstromportfolios mit einer Gesamtkapazität von 150,7 MW produzierte ABO Invest im abgelaufenen Jahr 385.195 MWh Strom. Gegenüber dem Vorjahreswert von 367.796 MWh ist dies ein Anstieg um 4,7%. In allen vier Regionen, Deutschland, Frankreich, Finnland und Irland, stiegen Stromproduktion und Umsatz dank besserer Windbedingungen. Während sich der Umsatz in Deutschland nur minimal erhöhte, betrug das Plus in Finnland stattliche 9%. Abbildung 4 zeigt, dass sich die vier Regionen ähnlich hohe Umsatzanteile aufwiesen.

Abbildung 4: Regionale Umsatzverteilung



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

Neue Vorständin Neben Vorstand Dr. Jochen Ahn hat Frau Petra Leue-Bahns seit dem 1. März 2020 als Mitglied des Vorstands ihre Arbeit aufgenommen. Frau Leue-Bahns ist eine erfahrene Erneuerbare Energien-Expertin mit mehr als zwanzigjähriger Führungserfahrung. Von 2016 bis 2020 leitete sie als Mitglied der Geschäftsführung der ABO Wind AG den Bereich Finanzierung, Vertrieb und kaufmännische Geschäftsentwicklung. Wir haben Frau Leue-Bahns bereits in ausführlichen Gesprächen kennengelernt und gehen davon aus, dass

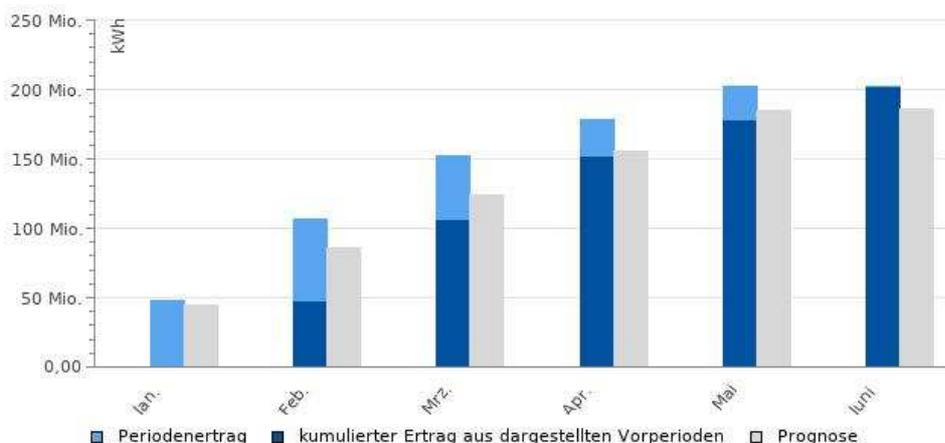
die Erweiterung des Grünstromportfolios ein wesentlicher Schwerpunkt ihrer Arbeit sein wird. Mit dem Auslaufen des Vorstandsvertrags von Herrn Dr. Ahn am 30. Juni 2020 wird Frau Leue-Bahns das Unternehmen als Alleinvorständin leiten.

Dividende soll verdoppelt werden Nachdem ABO Invest im letzten Jahr erstmals eine Dividende von €0,01 pro Aktie ausgeschüttet hat, schlagen die Gremien der Hauptversammlung eine Verdoppelung der Dividende auf €0,02 pro Aktie vor, was einer Ausschüttung von €980 Tsd. entspricht. Der für die Dividendenfähigkeit ausschlaggebende Bilanzgewinn der AG erhöhte sich durch den Jahresüberschuss von €0,6 Mio. auf €1,5 Mio.

Neue Wachstumsstrategie In der Vergangenheit erwarb ABO Invest Windparks von ABO Wind. Die hohen Preise für Windparks erlaubten in den beiden letzten Jahren allerdings keinen Zukauf, da die unternehmensinternen Renditeanforderungen nicht erfüllt wurden. Mit der personellen und organisatorischen Neuausrichtung wird der Aktionsradius des Unternehmens jetzt deutlich erweitert. Die neue hauptamtliche Vorständin (bisher wurde das Unternehmen von ABO Wind-Vorständen im Nebenamt geführt) und die beiden Mitarbeiter des Beteiligungsmanagements verfügen über ein etabliertes Branchennetzwerk im In- und Ausland. Damit eröffnet sich ABO Invest einen breiteren Marktzugang, intensiviert die Akquisitionstätigkeit und wird unabhängiger von ABO Wind. So werden zukünftig auch Projekte von anderen Betreibern und Entwicklern geprüft. Für die Zukunft sind Kooperationen mit anderen Betreibern und in manchen Regionen auch mit Projektentwicklern in Planung. Solche Kooperationen dürften angesichts des Wandels der Marktbedingungen weg von staatlich festgelegten Einspeisevergütungen hin zu privaten Power Purchase Agreements (PPA) für alle Seiten von Vorteil sein, da die mit dem Wandel der Marktbedingungen steigenden Risiken geteilt werden können.

Sehr gute Windverhältnisse in Q1 sprechen für überdurchschnittliche Stromproduktion im ersten Halbjahr Wie Abbildung 5 zeigt, lag die kumulierte Stromproduktion in den ersten fünf Monaten dieses Jahres deutlich über dem langjährigen Durchschnitt und erreichte Ende Mai bereits ca. 200 Mio. Kilowattstunden. Unterstellt man für Juni durchschnittliche Stromerträge, sollten die Stromproduktion und damit der Umsatz im ersten Halbjahr über dem langjährigen Durchschnitt liegen.

Abbildung 5: Kumulierte Ist-Stromproduktion in kWh versus Prognose (2.6.2020)



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG



Guidance für 2020: EBT von €2,2 Mio. bei durchschnittlichem Windjahr In ihrer Guidance prognostiziert ABO Invest 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 Mio. aus. Der untere bzw. obere Rand der Guidance enthält die Annahmen für ein schlechtes bzw. gutes Windjahr (vgl. Abbildung 6). Eine disaggregierte Darstellung der für 2020 geplanten Stromproduktion enthält Abbildung 7.

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

Abbildung 7: Disaggregierte Darstellung der geplanten Stromproduktion in 2020

Windpark/ Biogasanlage	Inbetriebnahme	Ende der Förderung	Beteiligungsquote	Kapazität in MW	Prognose MWh p.a.
Deutschland					
Broich	2007	2027	100,0%	2,4	4.519
Düngenheim	2009	2029	100,0%	4,0	7.595
Framersheim II	2013	2033	100,0%	3,4	7.034
Losheim	2004	2024	100,0%	4,5	6.073
Repperndorf	2009	2029	100,0%	6,0	10.923
Samswegen	2008	2028	100,0%	0,8	6.230
Weilrod	2014	2034	100,0%	16,8	49.530
Frankreich					
Couffé	2014	2029	100,0%	10,0	20.759
Cuq	2009	2024	100,0%	12,0	18.843
Escamps	2013	2028	100,0%	4,1	9.710
St. Nicolas des Biefs	2015	2030	100,0%	14,0	39.922
Souilly La Gargasse	2012	2027	100,0%	8,0	17.711
Irland					
Glenough	2011	2026	100,0%	32,5	103.315
Glenough 14	2013	2028	100,0%	2,5	5.913
Finnland					
Haapajärvi	2015	2027	100,0%	6,6	22.277
Haapajärvi II	2017	2029	100,0%	23,1	74.620
Summe				150,7	404.974

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG

Schätzungen angepasst Wir hatten bisher unterstellt, dass ABO Invest ihr Portfolio noch in diesem Jahr um 20 MW Windkraft erweitert. Angesichts von pandemiebedingten Projektverzögerungen unterstellen wir nunmehr, dass die Portfoliokapazität konstant bleibt und das Unternehmen erst im nächsten Jahr wieder auf den Expansionspfad zurückkehrt. Dies führt zu einer Anpassung unserer Prognosen (vgl. Abbildung 8 auf der nächsten Seite). Für das laufende Jahr gehen wir unter der Annahme eines durchschnittlichen Windjahres



von einem Umsatz von €34,6 Mio. und einem EBT von €2,2 Mio. aus, was der Guidance entspricht. Ab 2021 sieht unser Modell weiterhin eine jährliche Erhöhung der Portfoliokapazität um 20 MW Windkraft vor. Wir weisen darauf hin, dass der tatsächliche Wachstumspfad von den konkret getätigten Akquisitionen abhängt und daher von unseren Prognosen abweichen kann. Auch hat sich das Unternehmen bereits letztes Jahr entschlossen, auch den Kauf von Solarparks bei der Portfolioerweiterung zu prüfen.

Abbildung 8: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	2020E			2021E			2022E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	37,22	34,60	-7,0%	40,85	37,20	-8,9%	44,38	40,44	-8,9%
EBIT	8,89	7,84	-11,8%	10,02	8,93	-10,9%	10,65	9,37	-12,0%
Marge	23,9%	22,7%		24,5%	24,0%		24,0%	23,2%	
Jahresübers.	1,86	0,85	-54,4%	2,51	2,32	-7,6%	2,50	2,51	0,5%
Marge	5,0%	2,5%		6,1%	6,2%		5,6%	6,2%	
EPS (verwässert) in €	0,04	0,02	-52,2%	0,04	0,05	1,7%	0,04	0,05	11,0%

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Hinzufügen bei unverändertem Kursziel Die Produktion von Windstrom zu gesetzlich langfristig festgelegten Einspeisevergütungen dürfte zu den wenigen Geschäftsmodellen gehören, die kaum von der Pandemie beeinträchtigt werden. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €2,20. Die Absenkung unserer Schätzungen wird durch zwei Faktoren kompensiert. Zum einen erhöhen die nunmehr angenommenen deutlich niedrigeren Investitionen in Sachanlagen (€0,3 Mio. versus €32,6 Mio. bisher) den freien Cashflow im laufenden Jahr deutlich. Zum anderen haben wir nach der deutlichen Kurserhöhung in den letzten 12 Monaten unsere Annahmen bezüglich des Emissionspreises bei zukünftigen Kapitalerhöhungen angehoben. Dies führt zu einer geringeren Verwässerung und wirkt sich ebenfalls positiv auf das Kursziel aus. Wir bekräftigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in tsd. EUR	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	34.601	37.202	40.439	43.644	46.818	48.680	50.317	50.317
NOPLAT	6.441	7.530	7.973	8.520	9.769	9.478	10.255	11.037
+ Abschreibungen	18.463	19.233	21.253	23.155	24.344	26.071	26.557	25.786
= Operativer Cashflow (netto)	24.904	26.763	29.226	31.675	34.113	35.549	36.812	36.823
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-616	-31.948	-31.103	-30.179	-29.283	-28.516	-25.385	-25.147
Capex	-346	-31.592	-30.645	-29.725	-28.834	-28.257	-25.159	-25.159
Working Capital	-270	-356	-459	-454	-449	-259	-226	12
= Freier Cashflow (FCF)	24.288	-5.185	-1.877	1.496	4.831	7.033	11.428	11.676
GW der FCFs	23.737	-4.876	-1.698	1.303	4.047	5.670	8.864	8.715

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2020E-2034E)	98.392
GWs der FCFs in der Terminalperiode	150.281
Unternehmenswert (EV)	248.673
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-109.246
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	139.428
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	63.611
Fairer Wert je Aktie (in €)	2,19

WACC	3,9%
Eigenkapitalkosten	6,8%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	19,8%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,2%
EK-Anteil	20,0%
FK-Anteil	80,0%
Kursziel (in €)	2,20

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
WACC	3,17%	2,09	2,37	2,71	3,17	3,80	4,71	6,17
	3,42%	1,88	2,12	2,41	2,80	3,31	4,03	5,14
	3,67%	1,69	1,89	2,15	2,47	2,90	3,49	4,34
	3,92%	1,51	1,69	1,91	2,19	2,55	3,03	3,71
	4,17%	1,35	1,51	1,71	1,94	2,25	2,65	3,20
	4,42%	1,21	1,35	1,52	1,73	1,99	2,32	2,77
	4,67%	1,08	1,20	1,35	1,53	1,75	2,04	2,41

* 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	34.601	37.202	40.439
Herstellungskosten	-418	-371	-386	-276	-300	-306	-309
Bruttogewinn	27.267	26.049	31.284	32.806	34.301	36.896	40.130
Personalkosten	-219	-208	-295	-221	-350	-400	-445
Sonstige betriebliche Erträge	594	480	3.018	1.569	519	372	404
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7.001	-7.381	-8.553	-8.121	-8.166	-8.705	-9.463
EBITDA	20.641	18.939	25.454	26.032	26.304	28.163	30.626
Abschreibungen & Amortisation	-16.183	-15.686	-18.980	-19.252	-18.463	-19.233	-21.253
EBIT	4.458	3.254	6.473	6.780	7.841	8.930	9.373
Nettofinanzergebnis	-6.787	-5.915	-6.349	-5.803	-5.592	-5.210	-5.461
EBT	-2.329	-2.661	124	977	2.249	3.720	3.912
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	849	2.320	2.512
EPS (verwässert)	-0,07	-0,07	-0,03	-0,01	0,02	0,05	0,05
Kennzahlen							
Bruttomarge	98,5%	98,6%	98,8%	99,2%	99,1%	99,2%	99,2%
EBITDA-Marge	74,6%	71,7%	80,4%	78,7%	76,0%	75,7%	75,7%
EBIT-Marge	16,1%	12,3%	20,4%	20,5%	22,7%	24,0%	23,2%
Nettomarge	-11,1%	-12,6%	-4,0%	-1,2%	2,5%	6,2%	6,2%
Steuersatz	-35,2%	-29,7%	1104,5%	141,0%	62,2%	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%	53,4%	51,7%	52,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,3%	27,9%	27,0%	24,5%	23,6%	23,4%	23,4%
Jährliches Wachstum							
Gesamtumsatz	-5,1%	-4,6%	19,9%	4,5%	4,6%	7,5%	8,7%
Operatives Ergebnis	-7,2%	-27,0%	99,0%	4,7%	15,6%	13,9%	5,0%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	173,2%	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	19.662	23.260	25.116
Liquide Mittel	9.117	13.012	14.543	14.678	13.862	17.080	18.465
Kurzfristige Investitionen	1	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.482	4.735	4.658	4.478	5.024	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	164.981	177.340	186.732
Sachanlagen	170.323	212.391	193.993	176.039	158.605	171.640	181.688
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	184.643	200.600	211.848
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	37.236	46.436	55.516
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	-25.490	-24.189	-22.770
Passiva	193.815	241.770	222.251	203.074	184.643	200.600	211.848
Kennzahlen							
Current ratio (x)	0,84	0,59	0,90	0,92	1,02	1,34	1,53
Quick ratio (x)	0,82	0,58	0,90	0,92	1,01	1,33	1,52
Nettoverbindlichkeiten	138.253	166.715	159.495	141.811	124.094	127.571	133.169
Nettoverschuldungsgrad	387,8%	422,1%	416,9%	379,5%	333,3%	274,7%	239,9%
Eigenkapitalquote	18,4%	16,3%	17,2%	18,4%	20,2%	23,1%	26,2%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	7,4	9,7	7,0	6,2	5,4	5,3	5,0
Buchwert je Aktie (in €)	0,81	0,84	0,78	0,76	0,76	0,91	1,02
Return on Equity (ROE)	-8,6%	-8,5%	-3,3%	-1,1%	2,3%	5,0%	4,5%
Return on Investment (ROI)	-1,6%	-1,4%	-0,6%	-0,2%	0,5%	1,2%	1,2%
Return on Assets (ROA)	1,9%	1,1%	2,3%	2,7%	3,5%	3,8%	3,8%
Return on Capital employed (ROCE)	2,3%	1,7%	3,1%	3,5%	4,5%	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	7.841	8.930	9.373
Abschreibungen	16.183	15.686	18.980	19.252	18.463	19.233	21.253
EBITDA	20.641	18.939	25.454	26.032	26.304	28.163	30.626
Veränderungen Working Capital	1.026	-871	-702	-798	-270	-356	-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	24.634	26.408	28.768
Investitionen in Sachanlagen	-416	-402	-10.246	-99	-346	-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	24.288	-5.185	-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	-346	-31.592	-30.645
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-27.141	-15.940	-11.356	-23.266	-24.125	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	-25.105	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	-817	3.218	1.386
Cash am Anfang der Periode	10.823	9.117	13.012	14.543	14.678	13.862	17.080
Cash zum Ende der Periode	9.117	12.963	14.543	14.678	13.862	17.080	18.465
EBITDA je Aktie	0,47	0,40	0,52	0,53	0,54	0,55	0,56
Operativer Cashflow je Aktie	0,45	0,36	0,45	0,47	0,50	0,52	0,53
Jährliches Wachstum							
Operativer Cashflow	-11,3%	-13,4%	28,8%	3,9%	7,4%	7,2%	8,9%
Freier Cashflow	79,4%	-13,7%	-29,3%	92,9%	6,3%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-14,7%	-13,8%	29,3%	2,3%	1,0%	3,0%	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 2. Juni 2020 um 11:19 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	Heute	€ 2,08	Add	€ 2,20

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.