

# ABO Energy KGaA

Deutschland / Cleantech  
 Börse München  
 Bloomberg: AB9 GR  
 ISIN: DE0005760029

H1-Bericht

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 97,00

177,1%  
 High

## WIR ERWARTEN STARKES PROJEKTGESCHÄFT IN H2

ABO Energy hat in H1 einen Nettogewinn von €9,6 Mio. erwirtschaftet. Damit liegt das Unternehmen zwar 16% unter dem Vorjahreswert, allerdings sollten ein starkes Projektgeschäft in H2 und Kostensenkungen aufgrund bereits vorgenommener strategischer Anpassungen dazu führen, dass der H2-Nettogewinn deutlich höher ausfällt. Besonders im dynamisch wachsenden deutschen Markt verfügt ABO Energy über eine qualitativ sehr hochwertige Projektpipeline mit 514 MW in der Bauphase und 829 MW an genehmigten Projekten. Das Management hat die Nettoergebnis-Guidance für 2025 von €29 Mio. bis €39 Mio. bestätigt. Wir halten an unserer Jahresnettoergebnisschätzung von knapp €32 Mio. fest. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €97. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung (Kurspotenzial: >170%).

**Kräftiger Umsatzanstieg, aber weniger Nettogewinn** Der H1-Umsatz stieg überraschend stark um 68% J/J auf €206 Mio. Aufgrund der Verringerung des Bestands an Erzeugnissen und Leistungen um €15 Mio. stieg die Gesamtleistung allerdings nur um 2% auf €191 Mio. (FBe: €190 Mio.). Das EBIT verbesserte sich um 6% J/J auf €23,5 Mio. Höhere Zinsaufwendungen (€8,1 Mio. versus €5,0 Mio. in H1/24) waren der Hauptgrund für ein im Jahresvergleich um 16% niedrigeres Nettoergebnis von €9,6 Mio. (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite).

**Guidance bestätigt** Das Management geht weiterhin von einem Nettogewinn von €29 Mio. bis €39 Mio. für 2025 aus. Angesichts vieler baureifer Projekte und der positiven Marktdynamik insbesondere in Deutschland sollte die Gesamtleistung um 5% bis 30% J/J wachsen. Kostensenkungen und strategische Anpassungen wie das Verlassen des griechischen Marktes sollten sich positiv auf die H2-Ergebnisse auswirken. Wir gehen davon aus, dass ABO Energy den in vielen Märkten zu beobachtenden Druck auf die Projektrenditen durch zusätzliche Mengen und mehr Projektrechtsverkäufe kompensieren kann und bestätigen unsere im unteren Bereich der Guidance liegende Nettoergebnisschätzung von knapp €32 Mio. (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz (€ Mio.)	231,7	299,7	446,4	415,5	435,1	469,9
Jährliches Wachstum	82,3%	29,4%	48,9%	-6,9%	4,7%	8,0%
EBIT (€ Mio.)	43,1	42,6	44,4	60,0	70,3	83,2
EBIT-Marge	18,6%	14,2%	9,9%	14,4%	16,2%	17,7%
Jahresübers. (€ Mio.)	24,6	27,3	25,6	31,6	38,3	46,7
EPS (verwässert) (€)	2,67	2,96	2,77	3,42	4,15	5,07
DPS (€)	0,54	0,60	0,54	0,65	0,70	0,80
FCF (€ Mio.)	-19,1	-68,4	-7,3	-5,1	28,8	37,2
Nettoverschuldungsgrad	55,0%	84,5%	112,5%	109,8%	93,0%	75,2%
Liquide Mittel (€ Mio.)	87,1	37,2	75,6	60,0	80,5	91,5

## RISIKEN

Wesentliche Risiken sind Projektentwicklungs-, Lieferketten-, Finanzierungs-, Zinsänderungs- und regulatorische Risiken.

## UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Energy KGaA ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen und Speicher mit einer Kapazität von >6 GW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV-Anlagen und Speichern. ABO Energy hat ca. 1.400 Mitarbeiter\*innen und sitzt in Wiesbaden.

## HANDELSDATEN

Stand: 5. Sep 2025

Schlusskurs	€ 35,00
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 322,74 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 33,40 / 49,00
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.139

Multiples	2024	2025E	2026E
KGV	12,6	10,2	8,4
EV/Sales	1,3	1,4	1,3
EV/EBIT	12,7	9,4	8,0
Div.-Rendite	1,5%	1,9%	2,0%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2025

Liquide Mittel	€ 75,60 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 629,06 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,91 Mio.
Bilanzsumme	€ 643,18 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 111,63 Mio.
Eigenkapital	€ 216,38 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Familie Ahn	26,0%
Familie Bockholt	26,0%
Mainova	10,0%
Free Float	38,0%

### Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	H1-25A	H1-25E	Delta	H1-24A	Delta
Umsatz	205,8	140,0	47%	122,5	68%
EBIT	23,5	25,1	-6%	22,2	6%
Marge	11,4%	17,9%		18,2%	
Nettoergebnis	9,6	10,5	-9%	11,4	-16%
Marge	4,6%	7,5%		9,3%	
EPS (verwässert) in €	1,04	1,14	-9%	1,24	-16%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

**Errichtung treibt Umsatz** Der hohe Umsatzanstieg ist auf das Segment Errichtung zurückzuführen, das seine Umsätze auf €124 Mio. mehr als verdreifachte (vgl. Abbildung 2). In H1 wurden 30 MW Windkraftprojekte (Vorjahr: 15 MW) und 67 MW PV-Projekte (Vj: 16 MW PV- & Batterieparcs) schlüsselfertig errichtet und abgerechnet. Sieben Projekte mit 132 MW (Vj: 45 MW) wurden schlüsselfertig an Investoren verkauft.

Der Umsatz im Segment Planung & Rechteverkauf sank 4% auf €71,5 Mio. Im ersten Halbjahr wurde die Projektentwicklung von 125 MW (Vj.: 52 MW) Windkraft- und 12 MW PV-Projekten (Vj.: 17 MW Batterie & PV) erfolgreich abgeschlossen. ABO Energy verkaufte die Rechte an zwei französischen Solarparcs (18 MW) und zwei irischen Windprojekten (74 MW).

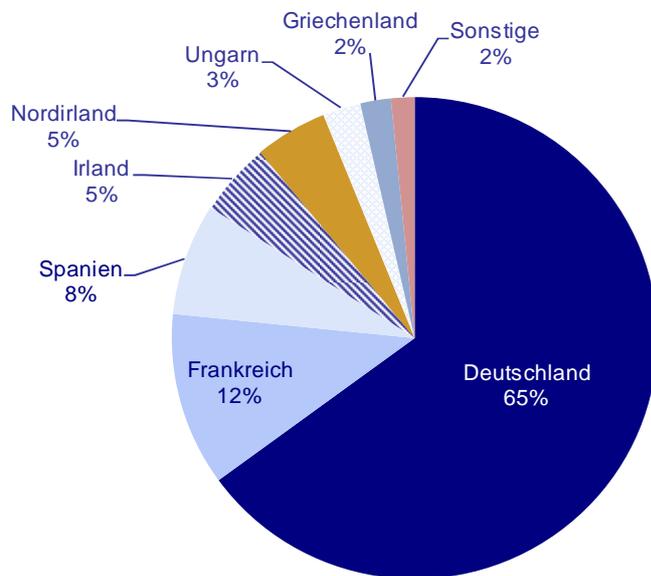
Das Dienstleistungen-Segment steigerte seinen Umsatz um 7% J/J auf €10,1 Mio. Ende H1/25 betreute ABO Energy 1.817 MW Windkraftanlagen (Vj.: 1.715 MW), 11 Batterieprojekte (Vj.: 11) und 40 PV-Anlagen (Vj.: 29).

### Abbildung 2: Segmentumsätze

Segmentumsatz in € Mio.	H1-25A	H1-24A	Delta
Errichtung	124,2	38,8	221%
Planung & Rechteverkauf	71,5	74,4	-4%
Dienstleistungen	10,1	9,4	7%
<b>Umsatz insgesamt</b>	<b>205,8</b>	<b>122,5</b>	<b>68%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

**Der deutsche Markt wird immer wichtiger** ABO Energy erwirtschaftete 65% des Halbjahresumsatzes in Deutschland (H1/24: 58%, vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). In Frankreich wurden 12% des Umsatzes generiert (Vj.: 6%) und in Spanien 8% (Vj.: 22%). ABO Energy steigerte den Umsatz im deutschen Markt um 88% auf €134 Mio. Wir gehen davon aus, dass ABO Energy auch in den nächsten Jahren von ihrer starken Position im dynamisch wachsenden deutschen Markt profitieren wird.

**Abbildung 3: Geografische Umsatzaufteilung**

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

**Bilanz: Cashposition sinkt deutlich** Insgesamt zeigt sich die Bilanz wenig verändert (siehe Abbildung 4 auf der nächsten Seite). Allerdings hat sich die Cashposition deutlich von €76 Mio. auf €40 Mio. reduziert. Bei um 3% auf €324 Mio. gestiegenen Finanzverbindlichkeiten führt dies zu einer spürbaren Erhöhung der Nettoverschuldung um 19% auf €284 Mio. Die leichte Erhöhung des Eigenkapitals auf €216 Mio. bei gleichzeitiger Bilanzverkürzung um 2% führt zu einer um 1,2 PP verbesserten Eigenkapitalquote von 33,6%. Die Eigenkapitalquote inklusive Nachrangkapital, bestehend aus Mezzanine-Mitteln und den nachrangigen Schuldverschreibungen, beläuft sich auf 54,4% (Vorjahr: 53,2%). Die €281 Mio. Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen entfallen in Höhe von insgesamt €272 Mio. (Vorjahr: €269 Mio.) auf zum 30. Juni 2025 noch nicht veräußerte Projektgesellschaften. Der Wert der noch nicht veräußerten Projektgesellschaften ist ein guter Indikator für zukünftige Cashflows. Diese werden beim Verkauf und der Fremdfinanzierung von Projektgesellschaften erzielt. Die vergleichsweise hohe Eigenkapitalquote erlaubt ABO Energy weitere Spielräume bei der Kreditaufnahme, wie der jüngst vereinbarte Konsortialkredit beweist.

**Abbildung 4: Bilanzentwicklung, ausgewählte Positionen**

in € Mio.	H1-25A	2024A	Delta
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>20,8</b>	<b>21,6</b>	<b>-4%</b>
Vorräte	234,4	229,1	2%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	29,8	24,2	23%
Forderungen. geg. verbundene Unternehmen	280,6	278,4	1%
Wertpapiere	8,5	9,6	-12%
Liquide Mittel	40,0	75,6	-47%
<b>Umlaufvermögen insgesamt</b>	<b>614,8</b>	<b>634,9</b>	<b>-3%</b>
Eigenkapital	216,4	212,7	2%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>33,6%</i>	<i>32,4%</i>	<i>+1,2 PP</i>
Mezzanine Kapital	11,3	13,6	-17%
Rückstellungen	54,7	54,9	0%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	244,5	271,6	-10%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	79,8	43,3	84%
Finanzverbindlichkeiten, insgesamt	324,3	314,9	3%
Nettoverschuldung	284,3	239,3	19%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>131,4%</i>	<i>112,5%</i>	<i>+18,9 PP</i>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	11,2	15,7	-29%
Working Capital-Quote	47,8%	53,3%	-5,5 PP
<b>Bilanzsumme</b>	<b>643,2</b>	<b>656,5</b>	<b>-2%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

**Hoher Mittelabfluss im operativen Geschäft** Der operative Mittelabfluss betrug €59 Mio. Dies erklärt sich aus einem höheren Working Capital-Bedarf und der Zunahme anderer Aktiva (vgl. Abbildung 5). Der Cashflow aus Investitionstätigkeit ist positiv (€2,5 Mio.), da hier €2,9 Mio. Einzahlungen aus dem Verkauf von Geschäftseinheiten verbucht sind. Dabei dürfte es sich hauptsächlich um die verkaufte Griechenlandtochter handeln. Der Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von €21,2 Mio. speist sich wesentlich aus der Nettoaufnahme von Darlehen. Der Nettocashflow belief sich auf €-35,9 Mio.

**Abbildung 5: Kapitalflussrechnung**

in € Mio.	H1-25A
Operativer Cashflow	-59,5
CAPEX	-0,9
Freier Cashflow	-60,4
Cashflow aus Investitionstätigkeit	2,5
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	21,2
Nettocashflow	-35,9

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

**Projektpipeline trotz Griechenlandexit seit Jahresbeginn um 2 GW gestiegen** Ende H1 belief sich das Pipelinevolumen (ohne Wasserstoff) auf 34 GW (vgl. Abbildung 6 auf der nächsten Seite) und lag damit trotz des Verkaufs der griechischen Tochter (1,5 GW) 6% über dem Wert zu Jahresbeginn. Ganz wesentlicher Wachstumstreiber ist der deutsche Markt. Hier hat ABO Energy das Projektvolumen um 2,4 GW auf 10,5 GW gesteigert. Die Phase III-Projekte (Bauvorbereitung oder im Bau) sind seit Jahresbeginn um 41% auf 620 MW gestiegen und sind ein wesentlicher Umsatztreiber für H2 und 2026. ABO Energy weist erstmals Phase IIa und Phase IIb getrennt aus. Phase IIb-Projekte haben bereits die Genehmigung erhalten und stehen damit für einen Projektrechteverkauf zur Verfügung. Das hohe Volumen an Phase IIb-Projekten (5,6 GW) und Phase III-Projekten lässt grobe Rückschlüsse auf das zukünftige Ertragspotenzial zu und ist eine sehr solide Grundierung der geplanten Nettoergebnissteigerungen auf €55 Mio. bis €66 Mio. bis Ende 2028.

**Abbildung 6: Disaggregierte Projektpipeline Ende Juni 2025**

Land	Phase I	Phase IIa	Phase IIb	Phase III	Summe
Deutschland	6.463	2.696	829	514	10.502
Frankreich	250	1.369	107	88	1.814
Finnland	1.920	3.612	198	0	5.730
Irland	300	120	70	0	490
Spanien	469	306	239	0	1.014
Polen	331	892	0	17	1.240
Ungarn	40	164	0	0	204
Großbritannien	420	150	372	0	942
Niederlande	901	0	22	0	923
Argentinien	0	583	1.540	0	2.123
Kolumbien	229	350	228	0	807
Kanada	1.599	81	307	0	1.987
Südafrika	3.932	254	1.713	0	5.899
Tansania	595	0	0	0	595
<b>Summe</b>	<b>17.449</b>	<b>10.577</b>	<b>5.625</b>	<b>620</b>	<b>34.271</b>

Phase I: Flächen gesichert, Umweltstudien laufen; Phase IIa: Genehmigung beantragt; Phase IIb: Genehmigung erteilt;  
Phase III: Baubeginn oder kurz davor

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Energy KGaA

**Wasserstoffpartnerschaft mit Hydropulse/ITM Power** Im August ist ABO Energy eine strategische Partnerschaft mit Hydropulse eingegangen, einer neuen „Build-Own-Operate“-Tochtergesellschaft des britischen Elektrolyseurherstellers ITM Power. Das Geschäftsmodell von Hydropulse umfasst das Errichten, Besitzen und Betreiben von Elektrolyseuren. Beide Unternehmen erhoffen sich durch die Bündelung ihrer Kräfte, dem bisher weit hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Geschäft mit grünem Wasserstoff neue Impulse zu geben. Zusammen bilden beide Unternehmen die gesamte Wertschöpfungskette zur Herstellung von grünem Wasserstoff ab und ermöglichen Industriekunden den Zugang zu einer langfristig zuverlässigen Wasserstoffversorgung, ohne dass diese vorab Investitionen tätigen müssen.

**Großteil der finnischen Pipeline verkauft** Im Juli hat ABO Energy 4,4 GW der 5,7 GW umfassenden finnischen Pipeline an Fortum Oyj, ein führendes Energieunternehmen in Finnland, verkauft. Der Abschluss der Transaktion wird für das vierte Quartal 2025 erwartet. Der Kaufpreis umfasst eine Zahlung bei Abschluss in Höhe von rund €42,2 Mio. frei von Barmitteln und Finanzverbindlichkeiten. Zusätzlich zum Kaufpreis umfasst die Transaktion Earn-Out-Zahlungen in den kommenden Jahren, die davon abhängig sind, dass Projekte in Zukunft eine endgültige Investitionsentscheidung erreichen. ABO Energy rechnet damit, dass sich diese Zahlungen in den nächsten Jahren auf einen weiteren mittleren zweistelligen Millionenbetrag belaufen werden.

Der finnische Börsenstrompreis ist in den letzten Jahren stark gesunken. Betrug er 2023 noch 56 €/MWh und 2024 46 €/MWh, so beläuft er sich im laufenden Jahr im Durchschnitt auf 39 €/MWh. Ein wesentlicher Grund für den Preisverfall ist die Inbetriebnahme des Atomreaktors Olkiluoto 3 mit einer Leistung von 1,6 GW im Jahr 2023. Mit dem Preisverfall haben sich die erwarteten Renditen für Windparks verringert. Mit dem Verkauf von 77% der finnischen Pipeline senkt ABO Energy ihr Finnland-Exposure und entsprechende Projektentwicklungsrisiken deutlich. Nach dem Verkauf der Griechenland-Tochter setzt ABO Energy damit ihre Strategie der Konzentration auf lukrative Märkte fort.

**Konsortialkredit über €240 Mio.** Im August schloss ABO Energy erstmals einen Konsortialkreditvertrag ab, an dem sieben Banken unter Führung der Commerzbank beteiligt sind. Das Volumen der Finanzierung beträgt €240 Mio. und verteilt sich zu je einem Drittel auf klassische Darlehen, revolving einsetzbare Betriebsmittellinien und Avallinien für Bürgschaften. Zu einem wesentlichen Teil ersetzt der Konsortialkredit bestehende



Kredite und Schuldscheine. Hinzu kommen Mittel, um das wachsende Projektvolumen zu finanzieren. Mit dem Konsortialkredit verschafft sich ABO Energy weitere Spielräume zur Finanzierung des geplanten Wachstums.

**Nettoergebnisschätzung für 2025 unverändert** Nach den H1-Zahlen haben unsere Schätzungen für 2025 leicht angepasst. Unsere Nettoergebnisschätzung bleibt allerdings unverändert bei knapp €32 Mio.

**Kaufempfehlung und Kursziel bestätigt** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €97. Mit einem 2026E Konsensus-KGV von 8 ist ABO Energy attraktiv bewertet. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung (Kurspotenzial: >170%).

## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>415.512</b>	<b>435.063</b>	<b>469.868</b>	<b>505.108</b>	<b>540.925</b>	<b>577.069</b>	<b>613.266</b>	<b>649.226</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>43.710</b>	<b>50.558</b>	<b>59.133</b>	<b>61.039</b>	<b>63.792</b>	<b>66.251</b>	<b>68.858</b>	<b>70.956</b>
+ Abschreibungen	4.012	4.145	4.167	4.315	5.067	5.698	6.252	6.749
= Operativer Cashflow (netto)	47.722	54.703	63.301	65.354	68.859	71.949	75.110	77.704
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-52.871	-25.918	-26.149	-25.114	-28.644	-28.788	-28.724	-28.442
Capex	-5.817	-6.091	-6.578	-7.072	-7.450	-7.817	-8.168	-8.499
Working Capital	-47.054	-19.827	-19.571	-18.042	-21.194	-20.971	-20.557	-19.943
= Freier Cashflow (FCF)	-5.149	28.785	37.151	40.240	40.215	43.161	46.386	49.263
<b>GW der FCFs</b>	<b>-5.039</b>	<b>26.326</b>	<b>31.754</b>	<b>32.138</b>	<b>30.016</b>	<b>30.107</b>	<b>30.239</b>	<b>30.008</b>

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2025E- 2039E)	410.669
GWs der FCFs in der Terminalperiode	720.892
Unternehmenswert (EV)	1.131.562
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten	-239.294
+ Investitionen / Anteile Dritter	21
Shareholder Value	892.289
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>96,77</b>

Terminales Wachstum	3,0%
Terminale EBIT-Marge	14,8%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
5,5%	125,16	137,50	153,96	176,99	211,53	269,06	384,04	
6,0%	106,16	114,94	126,22	141,27	162,33	193,91	246,53	
6,5%	91,04	97,47	105,49	115,81	129,57	148,83	177,70	
7,0%	78,76	83,56	89,43	<b>96,77</b>	106,20	118,78	136,38	
7,5%	68,58	72,24	76,63	82,00	88,70	97,33	108,82	
8,0%	60,03	62,86	66,21	70,22	75,12	81,25	89,13	
8,5%	52,76	54,97	57,56	60,61	64,28	68,75	74,35	

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2032 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2039



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>Umsatz</b>	<b>231.658</b>	<b>299.685</b>	<b>446.366</b>	<b>415.512</b>	<b>435.063</b>	<b>469.868</b>
Bestandsveränderungen	76.434	96.603	-1.017	91.930	113.116	131.563
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>308.092</b>	<b>396.288</b>	<b>445.349</b>	<b>507.442</b>	<b>548.179</b>	<b>601.431</b>
Herstellungskosten	148.807	210.278	232.280	272.857	288.447	316.221
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>159.285</b>	<b>186.010</b>	<b>213.069</b>	<b>234.585</b>	<b>259.733</b>	<b>285.210</b>
Personalkosten	77.730	98.187	111.597	119.415	129.649	138.141
Sonstige betriebliche Erträge	5.111	10.479	8.256	10.910	10.877	11.747
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29.694	38.965	44.196	48.439	52.208	56.384
<b>EBITDA</b>	<b>56.972</b>	<b>59.337</b>	<b>65.532</b>	<b>77.641</b>	<b>88.753</b>	<b>102.431</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	3.002	4.312	4.277	4.012	4.145	4.167
Abschreibungen UV	10.846	12.389	16.876	13.659	14.342	15.059
<b>EBIT</b>	<b>43.124</b>	<b>42.636</b>	<b>44.379</b>	<b>59.970</b>	<b>70.266</b>	<b>83.205</b>
Nettofinanzergebnis	-4.887	-865	-7.937	-12.145	-12.302	-12.406
<b>EBT</b>	<b>38.238</b>	<b>41.771</b>	<b>36.442</b>	<b>47.825</b>	<b>57.964</b>	<b>70.799</b>
Steuern	13.661	14.548	10.844	16.260	19.708	24.072
Minderheitsbeteiligungen	13	29	-12	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>24.590</b>	<b>27.252</b>	<b>25.586</b>	<b>31.564</b>	<b>38.256</b>	<b>46.727</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>2,67</b>	<b>2,96</b>	<b>2,77</b>	<b>3,42</b>	<b>4,15</b>	<b>5,07</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	51,7%	46,9%	47,8%	46,2%	47,4%	47,4%
EBITDA-Marge auf Umsatz	24,6%	19,8%	14,7%	18,7%	20,4%	21,8%
EBIT-Marge auf Umsatz	18,6%	14,2%	9,9%	14,4%	16,2%	17,7%
EBT-Marge auf Umsatz	16,5%	13,9%	8,2%	11,5%	13,3%	15,1%
Nettomarge auf Umsatz	10,6%	9,1%	5,7%	7,6%	8,8%	9,9%
Steuersatz	35,7%	34,8%	29,8%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	33,6%	32,8%	25,0%	28,7%	29,8%	29,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,8%	13,0%	9,9%	11,7%	12,0%	12,0%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,3%	1,4%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
Abschreibungen UV	4,7%	4,1%	3,8%	3,3%	3,3%	3,2%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Umsatz	82,3%	29,4%	48,9%	-6,9%	4,7%	8,0%
Gesamtleistung	64,4%	28,6%	12,4%	13,9%	8,0%	9,7%
Operatives Ergebnis	92,1%	-1,1%	4,1%	35,1%	17,2%	18,4%
Nettogewinn/ -verlust	78,1%	10,8%	-6,1%	23,4%	21,2%	22,1%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>437.621</b>	<b>479.984</b>	<b>634.882</b>	<b>673.054</b>	<b>722.555</b>	<b>760.483</b>
Liquide Mittel	87.075	37.170	75.604	59.987	80.476	91.458
Wertpapiere	8.775	9.512	9.559	9.559	9.559	9.559
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	26.502	47.177	24.244	45.536	59.598	77.239
Vorräte	124.152	208.109	229.146	261.644	276.593	285.899
Sonstige Forderungen	191.117	178.016	296.329	296.329	296.329	296.329
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>13.643</b>	<b>13.961</b>	<b>21.611</b>	<b>23.416</b>	<b>25.362</b>	<b>27.773</b>
Sachanlagen	9.043	10.071	9.378	11.082	12.867	15.160
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.574	1.125	912	1.013	1.174	1.292
Finanzanlagen	3.026	2.765	11.321	11.321	11.321	11.321
Sonstige	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>451.264</b>	<b>493.945</b>	<b>656.493</b>	<b>696.471</b>	<b>747.917</b>	<b>788.256</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>97.545</b>	<b>90.635</b>	<b>157.522</b>	<b>151.929</b>	<b>263.883</b>	<b>191.980</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	10.331	3.221	43.343	30.000	132.309	52.108
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	19.081	18.454	15.691	22.427	31.611	38.986
Rückstellungen (kurzfristig)	36.695	44.090	54.888	54.888	54.888	54.888
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	31.438	24.870	43.600	44.614	45.075	45.997
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>183.661</b>	<b>210.538</b>	<b>286.202</b>	<b>306.202</b>	<b>213.893</b>	<b>286.785</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	170.249	196.858	271.555	291.555	199.246	272.138
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	13.412	13.680	14.647	14.647	14.647	14.647
<b>Anteile Dritter</b>	<b>36</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>170.022</b>	<b>192.751</b>	<b>212.748</b>	<b>238.319</b>	<b>270.120</b>	<b>309.471</b>
Gezeichnetes Kapital	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	115.401	137.891	157.944	183.515	215.316	254.667
<b>Passiva</b>	<b>451.264</b>	<b>493.945</b>	<b>656.493</b>	<b>696.471</b>	<b>747.917</b>	<b>788.256</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	4,49	5,30	4,03	4,43	2,74	3,96
Quick ratio (x)	3,21	3,00	2,58	2,71	1,69	2,47
Nettoverbindlichkeiten	93.505	162.909	239.294	261.568	251.079	232.788
Net Gearing	55,0%	84,5%	112,5%	109,8%	93,0%	75,2%
Eigenkapitalquote	37,7%	39,0%	32,4%	34,2%	36,1%	39,3%
Buchwert je Aktie (in €)	18,44	20,90	23,07	25,85	29,29	33,56
Eigenkapitalrendite	14,5%	14,1%	12,0%	13,2%	14,2%	15,1%
Return on Assets (ROA)	6,7%	7,0%	5,8%	6,6%	7,1%	7,8%
Return on Investment (ROI)	5,4%	5,5%	3,9%	4,5%	5,1%	5,9%
Return on average capital employed (ROCE)	17,7%	13,6%	10,9%	12,5%	13,6%	15,5%
Forderungsumschlag in Tagen	42	57	20	40	50	60
Vorratsumschlag in Tagen	305	361	360	350	350	330
Kreditorenlaufzeit in Tagen	47	32	25	30	40	45



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>EBIT</b>	<b>43.111</b>	<b>42.636</b>	<b>44.379</b>	<b>59.970</b>	<b>70.266</b>	<b>83.205</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	3.002	4.312	4.277	4.012	4.145	4.167
<b>EBITDA</b>	<b>46.113</b>	<b>46.948</b>	<b>48.656</b>	<b>63.982</b>	<b>74.411</b>	<b>87.372</b>
Veränderungen Working Capital	-61.723	-105.464	-48.763	-47.054	-19.827	-19.571
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	1.761	-4.481	-3.209	-16.260	-19.708	-24.072
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>-13.850</b>	<b>-62.997</b>	<b>-3.316</b>	<b>668</b>	<b>34.876</b>	<b>43.729</b>
Investitionen in Sachanlagen	-4.597	-4.549	-3.251	-4.986	-5.221	-5.638
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-654	-809	-729	-831	-870	-940
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-19.101</b>	<b>-68.355</b>	<b>-7.296</b>	<b>-5.149</b>	<b>28.785</b>	<b>37.151</b>
Akquisitionen und Verkäufe	249	488	554	0	0	0
Andere Investitionen	2.872	6.712	-4.249	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2.130</b>	<b>1.842</b>	<b>-7.675</b>	<b>-5.817</b>	<b>-6.091</b>	<b>-6.578</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	94.375	20.103	66.020	6.657	10.000	-7.309
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-4.518	-4.979	-5.533	-4.979	-5.994	-6.455
Sonstige Finanzierung	-5.650	-5.059	-11.442	-12.145	-12.302	-12.406
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>84.207</b>	<b>10.065</b>	<b>49.045</b>	<b>-10.468</b>	<b>-8.296</b>	<b>-26.170</b>
FOREX & sonstige Effekte	376	1.185	379	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>68.603</b>	<b>-49.905</b>	<b>38.434</b>	<b>-15.617</b>	<b>20.489</b>	<b>10.982</b>
Cash am Anfang der Periode	18.472	87.075	37.170	75.604	59.987	80.476
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>87.075</b>	<b>37.170</b>	<b>75.604</b>	<b>59.987</b>	<b>80.476</b>	<b>91.458</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>6,18</b>	<b>6,44</b>	<b>7,11</b>	<b>8,42</b>	<b>9,63</b>	<b>11,11</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	5121,5%	25,4%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	29,1%
Financial Cashflow	315,1%	-88,0%	387,3%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	86,9%	4,2%	10,4%	18,5%	14,3%	15,4%

\* In der Cashflow rechnung sind die Abschreibungen auf das Umlaufvermögen in "Veränderungen Working Capital" verbucht.

## 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 Regulations (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Friedrichstr. 69

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, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 8. September 2025 um 10:43 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2025 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. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels 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.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von ABO Energy KGaA bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: 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.

Darüber hinaus bietet First Berlin 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:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- 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;

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0,5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse geocvert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

In Bezug auf die Finanzanalysen ABO Energy KGaA bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: 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.

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.

**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	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2...37	↓	↓	↓	↓
38	19. März 2024	€ 53,40	BUY	€ 110,00
39	17. Juni 2024	€ 53,80	BUY	€ 110,00
40	6. September 2024	€ 45,10	Buy	€ 110,00
41	29. November 2024	€ 34,40	Buy	€ 102,00
42	18. Dezember 2024	€ 38,70	Buy	€ 102,00
43	19. März 2025	€ 40,20	Buy	€ 99,00
44	9. April 2025	€ 36,90	Buy	€ 97,00
45	11. Juli 2025	€ 45,60	Buy	€ 97,00
46	Heute	€ 35,00	Buy	€ 97,00

### ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

### AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

### ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

### Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

**AUFSICHTSBEHÖRDE:** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

#### INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

#### **KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

#### **KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG**

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

#### **VERVIELFÄLTIGUNG**

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

#### **SALVATORISCHE KLAUSEL**

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

#### **ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND**

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

#### **KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

#### **QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN**

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

**Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.**