



ABO Energy KGaA

Deutschland / Cleantech

Börse München

Bloomberg: AB9 GR

ISIN: DE0005760029

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial

Risikobewertung

BUY

€ 97,00

170,9%

High

ABO ENERGY ERWÄGT AUFBAU EINES GRÜNSTROMPORTFOLIOS

ABO Energy erwägt, ihr Geschäftsmodell zu erweitern. Bisher war das Unternehmen als reiner Projektierer von Wind-, Solar-, Batterie- und grünen Wasserstoffprojekten tätig. Nun prüft ABO Energy, selbst Anlagenbetreiber zu werden. Der Aufbau und Betrieb eines eigenen Portfolios aus Wind-, PV- und Speicherparks würde wiederkehrende Cashflows generieren und ABO Energy die Möglichkeit bieten, sich zu einem breit aufgestellten Anbieter grüner Energielösungen zu entwickeln. Angesichts vieler eigener kurzfristig baureifer Projekte könnte das Unternehmen relativ schnell ein größeres Portfolio aufbauen, sofern externe Partner zur Finanzierung gefunden werden. Diese signalisieren grundsätzlich ihre Bereitschaft dazu, sofern sie übliche Aktionärsrechte erlangen. Daher erwägt ABO Energy die Rückumwandlung in eine AG. Die Gründerfamilien, die zusammen 52% der Anteile besitzen, wären bereit, Aktienpakete zur Finanzierung des IPP-Portfolios zu veräußern. Wir werden unser Bewertungsmodell und unsere Schätzungen anpassen, wenn das Unternehmen seinen Plan umsetzt und Eckdaten zum Portfolioaufbau bekannt gibt. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €97 (Kurspotenzial: ~170%). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Vor- und Nachteile des Aufbaus eines IPP-Portfolios Der Aufbau eines Independent Power Producer (IPP) -Portfolios aus Wind-, PV- und Speicherparks würde wiederkehrende und relativ stabile Cashflows generieren, die im Vergleich zum volatileren Projektgeschäft einen stabilisierenden Einfluss auf das Unternehmen hätten. Der Preis dafür ist eine deutlich Asset-lastigere Bilanz und eine wesentlich höhere Verschuldung, da die Grünstromassets überwiegend fremdfinanziert werden (FBe: 70%-80%).

Die Erweiterung des Geschäftsmodells um ein IPP-Portfolio würde ABO Energy zum Grünstromanbieter machen, der großen Stromverbrauchern über Power Purchase Agreements (PPA) maßgeschneiderte Stromversorgungsangebote unterbreiten kann. Dabei sollte ABO Energy ihre breite Aufstellung... (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: 29. Sep 2025

Schlusskurs	€ 35,80
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 330,11 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 33,40 / 49,00
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.420

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

...im Bereich Grünstrom zu Gute kommen. Das Unternehmen baut nicht nur Onshore-Wind und PV-Anlagen, sondern auch Batteriespeicher und Umspannwerke und ist im Bereich grüner Wasserstoff aktiv. Ein breit strukturiertes Grünstromportfolio mit Stromspeicheroptionen dürfte ABO Energy perspektivisch in die Lage versetzen, auch Baseload-Angebote zu machen. Damit könnte das Unternehmen gegenwärtigen Tendenzen wie Kannibalisierungseffekten, insbesondere bei PV, niedrigen Marktwerten von Wind und PV und negativen Strompreisen entgegenwirken.

Die Geschäftsmodellerweiterung bietet dem Unternehmen mehr Flexibilität, da es je nach Marktlage bis zu einem gewissen Grad selbst entscheiden kann, ob es ein Projekt verkauft oder in den Eigenbetrieb übernimmt. Die Tatsache, dass ABO Energy zum jetzigen Zeitpunkt über den Aufbau eines IPP-Portfolios nachdenkt, spricht dafür, dass das Unternehmen gegenwärtig davon ausgeht, dass der Aufbau eines Portfolios eine bessere Rendite verspricht als der Verkauf dieser Projekte.

Angesichts der großen Volumina an Onshore-Wind-Projekten, die in den nächsten Jahren in Deutschland auf den Markt kommen dürften, wäre ein gewisser Preis- und Margendruck nicht überraschend. In den Jahren 2019 bis 2024 war der Markt für Onshore-Wind-Parks angesichts niedriger Zubauzahlen, die zwischen 1,1 GW und 3,6 GW lagen, ein für Projektierer sehr attraktiver Verkäufermarkt. Jetzt beginnen die Reformen der Ampel-Koalition, ihre Wirkung zu zeigen. Im Jahr 2023 wurden in den Ausschreibungen 6,4 GW bezuschlagt und 2024 ca. 11,0 GW. Dieses Jahr dürften es ca. 14,4 GW sein. Diese Volumina werden dieses Jahr und in den Folgejahren fertiggestellt werden und zu einer deutlich ausgeglicheneren Angebots-/Nachfragesituation oder sogar zu einem Käufermarkt führen.

Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass deutsche Onshore-Wind Projekte bei der Übernahme in den Eigenbetrieb attraktive Renditen erwirtschaften werden, da sie in den letzten Ausschreibungen durchschnittliche Einspeisevergütungen über 20 Jahre in Höhe von knapp 70 €/MWh erhalten haben, was auskömmliche Margen verspricht.

Als Nachteil eines gemischten Geschäftsmodells aus Projektierung und IPP sehen wir die größere Komplexität und geringere Transparenz im Vergleich zu einem ausschließlich auf Projektentwicklung gerichteten Geschäftsmodell. ABO Energy verlöre ihre Positionierung als reiner Projektentwickler, die im deutschen Aktienmarkt fast schon ein Alleinstellungsmerkmal ist, und würde ein Geschäft betreiben, das den Geschäftsmodellen von Energiekontor und PNE ähnelt.

Zurück zur AG? Als ABO Energy vor knapp zwei Jahren die Umwandlung von einer AG in eine KGaA beschloss, geschah dies gegen den Widerstand einiger Aktionäre und wurde im Kapitalmarkt insgesamt mit Skepsis aufgenommen. Der Aktienkurs hat sich seitdem eher schwach entwickelt. Im Rahmen der jetzt erwogenen Ausdehnung des Geschäftsmodells haben die Gründerfamilien signalisiert, Aktien an Investoren abzugeben, die bereit wären, ABO Energys Aufbau eines IPP-Portfolios mitzufinanzieren. Diese Bereitschaft ist aber wohl an die Ausübung üblicher Aktionärsrechte geknüpft, die eine Rückumwandlung in eine AG erfordern. Die Gründerfamilien würden einer solchen Rückumwandlung wohl zustimmen. Damit bietet die erwogene Geschäftsmodellanpassung auch die Chance, wieder in die vom Kapitalmarkt präferierte Rechtsform der AG zurückzukehren.

Das Projektgeschäft läuft weiterhin rund ABO Energy hat einen deutschen Windpark (48 MW) an Encavis verkauft und mit dem Unternehmen eine Kooperation über vier weitere deutsche Windparks geschlossen. Die Projekte sollen zwischen Herbst 2026 und Frühjahr 2027 fertiggestellt werden. Das gesamte Portfolio hat eine Kapazität von 106 MW. Mit Zuschlägen für 120 MW Onshore-Wind, ca. 330 MW an Genehmigungen und knapp einem GW an eingereichten Genehmigungsanträgen steuert ABO Energy auf ein sehr erfolgreiches Jahr zu.



Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Insgesamt sehen wir die Ausweitung des Geschäftsmodells auf den Aufbau und Betrieb eines IPP-Portfolios in der gegenwärtigen Marktphase als attraktive Option an, um Margen im Unternehmen zu halten. Wir lassen unsere Schätzungen und das Bewertungsmodell vorerst unverändert. Sobald ABO Energy die erwogene Strategieänderung umsetzt, werden wir unsere Prognosen und das Bewertungsmodell entsprechend überarbeiten. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von €97.

BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Nettoumsatz	415.512	435.063	469.868	505.108	540.925	577.069	613.266	649.226
NOPLAT	43.710	50.558	59.133	61.039	63.792	66.251	68.858	70.956
+ 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
GW der FCFs	-5.062	26.444	31.897	32.282	30.151	30.242	30.375	30.143

In Tsd EUR

GWs der FCFs explizite Periode (2025E-2039E)	412.515
GWs der FCFs in der Terminalperiode	724.131
Unternehmenswert (EV)	1.136.646
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-239.294
+ Investitionen / Anteile Dritter	21
Shareholder Value	897.373
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
Fairer Wert je Aktie in €	97,32

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

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	
WACC	5,5%	125,70	138,08	154,60	177,71	212,37	270,11	385,50	
	6,0%	106,67	115,48	126,81	141,92	163,06	194,76	247,58	
	6,5%	91,53	97,98	106,04	116,40	130,22	149,56	178,56	
	7,0%	79,23	84,05	89,95	97,32	106,80	119,43	137,11	
	7,5%	69,04	72,71	77,12	82,52	89,26	97,92	109,47	
	8,0%	60,47	63,32	66,68	70,71	75,64	81,80	89,72	
	8,5%	53,18	55,41	58,01	61,08	64,76	69,27	74,90	
WACC		7,0%							
Eigenkapitalkosten	11,0%								
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,5%								
Normaler Steuersatz	34,0%								
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,0%								
EK- Anteil	50,0%								
FK- Anteil	50,0%								
Kursziel in €	97,00								

* 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
Umsatz	231.658	299.685	446.366	415.512	435.063	469.868
Bestandsveränderungen	76.434	96.603	-1.017	91.930	113.116	131.563
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0
Gesamtleistung	308.092	396.288	445.349	507.442	548.179	601.431
Herstellungskosten	148.807	210.278	232.280	272.857	288.447	316.221
Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstkost.)	159.285	186.010	213.069	234.585	259.733	285.210
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
EBITDA	56.972	59.337	65.532	77.641	88.753	102.431
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
EBIT	43.124	42.636	44.379	59.970	70.266	83.205
Nettofinanzergebnis	-4.887	-865	-7.937	-12.145	-12.302	-12.406
EBT	38.238	41.771	36.442	47.825	57.964	70.799
Steuern	13.661	14.548	10.844	16.260	19.708	24.072
Minderheitsbeteiligungen	13	29	-12	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	24.590	27.252	25.586	31.564	38.256	46.727
EPS (verwässert)	2,67	2,96	2,77	3,42	4,15	5,07
Kennzahlen						
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%
Aufwand in % vom Umsatz						
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%
Jährliches Wachstum						
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
<u>Vermögen</u>						
Umlaufvermögen, gesamt	437.621	479.984	634.882	673.054	722.555	760.483
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
Anlagevermögen, gesamt	13.643	13.961	21.611	23.416	25.362	27.773
Sachanlagen	9.043	10.071	9.378	11.082	12.867	15.160
Goodw ill & 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
Aktiva	451.264	493.945	656.493	696.471	747.917	788.256
<u>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</u>						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	97.545	90.635	157.522	151.929	263.883	191.980
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
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	183.661	210.538	286.202	306.202	213.893	286.785
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
Anteile Dritter	36	21	21	21	21	21
Eigenkapital	170.022	192.751	212.748	238.319	270.120	309.471
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
Gew innrücklagen	115.401	137.891	157.944	183.515	215.316	254.667
Passiva	451.264	493.945	656.493	696.471	747.917	788.256
<u>Kennzahlen</u>						
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
EBIT	43.111	42.636	44.379	59.970	70.266	83.205
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	3.002	4.312	4.277	4.012	4.145	4.167
EBITDA	46.113	46.948	48.656	63.982	74.411	87.372
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
Operativer Cashflow	-13.850	-62.997	-3.316	668	34.876	43.729
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
Freier Cashflow	-19.101	-68.355	-7.296	-5.149	28.785	37.151
Akquisitionen und Verkäufe	249	488	554	0	0	0
Andere Investitionen	2.872	6.712	-4.249	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.130	1.842	-7.675	-5.817	-6.091	-6.578
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
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	84.207	10.065	49.045	-10.468	-8.296	-26.170
FOREX & sonstige Effekte	376	1.185	379	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	68.603	-49.905	38.434	-15.617	20.489	10.982
Cash am Anfang der Periode	18.472	87.075	37.170	75.604	59.987	80.476
Cash zum Ende der Periode	87.075	37.170	75.604	59.987	80.476	91.458
EBITDA je Aktie	6,18	6,44	7,11	8,42	9,63	11,11
Jährliches Wachstum						
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 Cashflowrechnung 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 Directive (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

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSIV

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 30. September 2025 um 15:00 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 stellen 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 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	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2...38	↓	↓	↓	↓
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	8. September 2025	€ 35,00	Buy	€ 97,00
47	Heute	€ 35,80	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.