

12. Oktober 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

ABO Invest AG

Erstmals positives Vorsteuerergebnis

Urteil: **Strong Buy** (unverändert) | Kurs: **1,531 Euro** | Kursziel: **2,10 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz: Wiesbaden
Branche: Stromerzeugung
Mitarbeiter: 2 Vorstände, 2 Angestellte
Rechnungslegung: HGB

ISIN: DE000A1EWXA4
Kurs: 1,531 Euro
Marktsegment: Freiverkehr Düsseldorf
Aktienzahl: 44,5 Mio. Stück
Market Cap: 68,1 Mio. Euro
Enterprise Value: 214,8 Mio. Euro
Free-Float: ca. 86 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 1,58 / 1,424 Euro
Ø Umsatz (Düs, 12 M): 50 Tsd. Euro

Das Windjahr 2016 ist bislang in vielen Regionen unterdurchschnittlich, der Stromoutput des ABO-Invest-Portfolios lag daher zum Halbjahr etwa 3 Prozent unter der Norm. Trotzdem konnte der Umsatz dank des Portfoliowachstums um 15,2 Prozent auf 15,9 Mio. Euro gesteigert werden. Wegen des unterproportionalen Anstiegs der Abschreibungen erhöhte sich das EBIT sogar um 31,5 Prozent auf 4,1 Mio. Euro, vor Steuern wurde mit einem Überschuss von 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: -1,0 Mio. Euro) der Sprung in die Gewinnzone geschafft. Dabei profitierte ABO Invest von der im letzten Jahr erfolgreich umgesetzten Refinanzierung des Windparks Glenough und der dadurch reduzierten Zinsbelastung. Für eine weitere Entlastung wird der Rückkauf von relativ hoch verzinsten Genussscheinen sorgen, der im ersten Halbjahr erfolgt ist. Obwohl auch das dritte Quartal hinsichtlich der Windverfügbarkeit deutlich unterdurchschnittlich ausgefallen ist, rechnen wir daher für das Gesamtjahr mit einem Vorsteuergewinn von 0,6 Mio. Euro. In den nächsten Jahren sollte dieser weiter deutlich ansteigen. Das Erlöswachstum dürfte durch weitere Investitionen, bspw. in Finnland und Irland, stimuliert werden.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	15,8	18,4	29,2	30,1	30,2	30,2
EBITDA (Mio. Euro)	12,5	14,1	21,8	23,0	23,8	24,0
Jahresüberschuss	-4,1	-4,1	-4,0	-0,2	1,3	1,8
EpS	-0,16	-0,11	-0,06	-0,01	0,03	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	11,9%	16,8%	58,5%	3,3%	0,3%	0,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	42,7%
KUV	4,32	3,70	2,34	2,26	2,25	2,25
KGV	-	-	-	-	53,0	37,2
KCF*	-	-	-	2,9	3,1	3,1
EV / EBITDA	17,2	15,2	9,8	9,4	9,0	8,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* Basis operativer Cashflow vor Zinszahlungen

Schwaches Windjahr 2016

Das Windjahr 2016 war bislang unterdurchschnittlich, das spiegelt sich auch im Output des Portfolios von ABO Invest wider. Im ersten Halbjahr lagen die Stromerträge um etwa 3 Prozent unter den prognostizierten Werten, wobei vor allem die großen Windparks in Glenough (-12 Prozent), Weilrod (-9 Prozent) und Haapajärvi (-8 Prozent) Einbußen verzeichnet haben. Gedämpft wurde der Effekt durch die gute Produktion mehrerer französischer Windparks, Escamps und Couffé lagen je 7 Prozent und Cuq sogar 17 Prozent über Plan. Am Standort Losheim (-21 Prozent) war die technische Verfügbarkeit wegen eines Hauptlagerschadens an zwei Anlagen zeitweise deutlich reduziert. Die Ertragsausfälle wurden aber nach Unternehmensangaben im Juli vollständig von der Versicherung ersetzt, ebenso wie ein Teil der Reparaturkosten.

Geschäftszahlen	HJ15	HJ16	Änderung
Umsatz	13,8	15,9	+15,2%
EBITDA	10,8	12,3	+14,7%
EBIT	3,1	4,1	+31,5%
EBT	-1,0	0,4	-
JÜ (n. Anteilen Dritt.)	-1,3	-0,2	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Gewinnsprung beim EBIT

Durch den Ausbau des Portfolios – die Windparks Saint Nicolas des Biefs, Weilrod und Haapajärvi waren im Vorjahr nur zeitanteilig erfasst, Wennerstorf ist im Verlauf des ersten Halbjahres neu hinzugekommen – konnte der Umsatz trotz der relativ schwachen Windverfügbarkeit im ersten Halbjahr um 15,2 Prozent auf 15,9 Mio. Euro gesteigert werden. Während das EBITDA weitgehend parallel um 14,7 Prozent auf 12,3 Mio. Euro ausgeweitet wurde, profitierte das EBIT von einem unterdurchschnittlichen Wachstum der Abschreibungen (+7,9 Prozent auf 8,3 Mio. Euro) mit einem Sprung um 31,5 Prozent auf 4,1 Mio. Euro.

Erstmals positives Vorsteuerergebnis

Beim Vorsteuerergebnis ist die absolute Verbesserung sogar noch größer ausgefallen (+1,38 Mio. Euro), das Unternehmen konnte hier mit 0,36 Mio. Euro erstmals ein positives Resultat ausweisen, obwohl die Windparkerträge in den Anfangsjahren zunächst durch hohe Zinsaufwendungen belastet werden. Die Belastung konnte allerdings im Vorjahr durch eine Refinanzierung des Windparks Glenough gesenkt werden, im ersten Halbjahr resultierte daraus ein positiver Effekt von 0,3 Mio. Euro. Die Finanzierungskosten (für den Bestand) werden noch weiter sinken, da das Unternehmen in den letzten Monaten Genussscheine mit einem Volumen von 7,8 Mio. Euro zurückgekauft hat, die mit einer Laufzeit bis 2023 und einem Kupon von 6,7 Prozent versehen waren. Die jährliche Entlastung beträgt künftig 0,5 Mio. Euro und dürfte den Break-even beim Nachsteuerergebnis beschleunigen. In den ersten sechs Monaten war das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter mit -0,2 Mio. Euro noch leicht negativ.

Eigenkapitalquote steigt

Der Rückkauf der Genussscheine prägte die Cashflowentwicklung des ersten Halbjahrs, zusammen mit Tilgungen und Zinsen sind dafür 14,7 Mio. Euro abgeflossen. Dem stand ein positiver Zahlungsmittelüberschuss aus dem laufenden Geschäft von 13,1 Mio. Euro gegenüber. Da zudem die Anteile am Windpark Clamency veräußert wurden, was neben der Rückerstattung einer Reservierungszahlung maßgeblich verantwortlich war für den Cash-Überschuss aus Investitionstätigkeit in Höhe von 3,8 Mio. Euro, hat sich der verfügbare Finanzmittelfonds im ersten Halbjahr um 2,2 auf 13 Mio. Euro erhöht. Tilgung, Genussscheinrückkauf und die Entkonsolidierung von Verbindlichkeiten führten zu einem Anstieg der Eigenkapitalquote von 16,0 auf 18,8 Prozent.

Windverfügbarkeit auch in Q3 schwach

Im dritten Quartal war die Windverfügbarkeit ebenfalls deutlich unterdurchschnittlich. Mit einer Ausnahme – dem größten Windpark Glenough in Irland

– lagen zwischen Juli und September alle Objekte aus dem Portfolio unter den prognostizierten Erträgen. Nach unserer Schätzung bewegt sich der Output in den ersten neun Monaten damit ca. 5 Prozent unter dem Normwert. Durch das Portfoliowachstum hat sich die Produktion dennoch um rund 5 Prozent auf 217 Mio. kWh (ohne anteilige Produkten Clamecy) erhöht, wobei die zugrunde liegenden Daten auf der Website nur pauschal um Leitungsverluste korrigiert sind und daher von der tatsächlichen Einspeisung etwas abweichen. Auch, wenn das dritte Quartal wegen der üblicherweise in dieser Jahreszeit geringen Windverfügbarkeit für die Jahresergebnisse eine unterdurchschnittliche Bedeutung hat, haben wir dennoch als Reaktion darauf unsere Umsatzprognose für das Gesamtjahr von 30,5 auf 30,1 Mio. Euro abgesenkt. EBITDA, EBIT und Nettoüberschuss sehen wir nach einer Aktualisierung der Kostenpositionen unverändert bei 23 Mio. Euro, 7,1 Mio. Euro und -0,2 Mio. Euro.

Keine weiteren Zukäufe unterstellt

Die Schätzungen ab 2017 bleiben von der leichten Erlösrevision unberührt, wie bislang gehen wir dabei von einer durchschnittlichen Windverfügbarkeit aus. Darüber hinaus unterstellen wir keine weiteren Ak-

quisitionen von Windparks, da die Konditionen zum aktuellen Zeitpunkt nicht hinreichend genau geschätzt werden können. Gleichwohl plant das Unternehmen weitere Investments, aktuell werden neue Projekte in Finnland und Irland geprüft. Per Jahresende steht nach Angaben der Gesellschaft eine freie Liquidität von 1,3 Mio. Euro und ungenutzte Kreditlinien über rd. 2 Mio. Euro für Zukäufe zur Verfügung. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus diesen Prämissen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, Übersichten zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich zudem im Anhang.

Kursziel: 2,10 Euro je Aktie

Der faire Unternehmenswert liegt in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 4,0 Prozent) bei 93 Mio. Euro, respektive 2,10 Euro je Aktie. Daher bleibt unser Kursziel unverändert. In Relation zum aktuellen Kurs resultiert daraus ein Aufwärtspotenzial von etwa 37 Prozent. Wegen der guten Planbarkeit der künftigen Cashflows aus dem Bestand stufen wir das Prognoserisiko unverändert als unterdurchschnittlich (zwei von sechs möglichen Punkten) ein.

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	30,1	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2
Umsatzwachstum		0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT-Marge	23,6%	27,6%	28,3%	28,7%	30,1%	31,3%	31,3%	31,3%
EBIT	7,1	8,3	8,5	8,7	9,1	9,4	9,4	9,4
Steuersatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
NOPAT	6,0	7,1	7,3	7,4	7,7	8,0	8,0	8,0
+ Abschreibungen & Amortisation	15,9	15,5	15,5	15,5	15,1	14,8	14,8	14,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	22,1	22,8	22,9	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1
- Zunahme Net Working Capital	0,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
- Investitionen AV	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	25,8	22,5	22,6	22,8	22,9	22,9	22,9	23,1

SMC-Schätzmodell

Fazit

ABO Invest kann die aktuell günstigen Rahmenbedingungen nutzen, um die Finanzierungsstruktur nachhaltig zu verbessern. Im letzten Jahr wurde bereits der Windpark in Glenough, das größte Einzelobjekt im Portfolio, refinanziert, was im ersten Halbjahr 2016 zu einer Zinersparnis von 0,3 Mio. Euro geführt hat. Neben der Fortsetzung des rentablen Wachstumskurses war das mitverantwortlich für den deutlichen Ergebnissprung in den ersten sechs Monaten. Das Unternehmen konnte erstmals ein positives Vorsteuerergebnis von 0,36 Mio. Euro (ggü. -1,0 Mio. Euro im Vorjahr) ausweisen, obwohl die Windverfügbarkeit unterdurchschnittlich war.

Auch im dritten Quartal erreichten die Windbedingungen in fast allen adressierten Regionen nicht den

Mittelwert, weswegen wir leichte Abschläge auf unsere Umsatzprognose vorgenommen haben. Trotzdem erwarten wir auch für das Gesamtjahr erstmals einen deutlichen Vorsteuergewinn von rd. 0,6 Mio. Euro, der in den nächsten Jahren allein schon aus dem Bestand (wegen sinkender Zinslasten) kräftig steigen dürfte. Darüber hinaus wird das Unternehmen selektiv in weitere Windparks investieren.

Wir haben in unserem Bewertungsmodell nur den Wert des Bestands erfasst und daraus ein Kursziel von 2,10 Euro ermittelt. Unser Urteil lautet wegen des hohen Potenzials und des nur geringen Prognoserisikos weiterhin „Strong Buy“.

Anhang I: Portfolio

Windparks	Leistung in MW	Land	Produktion in Mio. kWh****				Änderung in %	Produktion seit
			2014	2015	Jan-Sep 2015	Jan-Sep 2016		
Glenough	35,0	IE	104,5	119,4	83,0	77,1	-7,1%	Okt 11
Cuq	12,0	FR	19,6	19,2	14,1	14,9	5,4%	Dez 09
Couffe	10,0	FR		20,3	14,6	14,0	-3,8%	Jan 15
Souilly La Gargasse	8,0	FR	15,7	17,9	12,6	11,7	-7,1%	Okt 12
Escamps	4,1	FR	7,3	8,8	6,0	6,3	5,2%	Feb 14
St. Nicolas d. Biefs	14,0	FR		30,0	21,3	27,1	27,6%	Feb 15
Repperndorf	6,0	DE	9,1	11,0	7,8	7,4	-5,0%	2009
Losheim	4,5	DE	2,1	5,9	4,4	3,1	-29,2%	Jun 14**
Düngenheim	4,0	DE	6,2	7,5	4,9	5,1	4,5%	2009
Framersheim II	3,4	DE	6,2	7,2	5,1	4,7	-9,1%	Sep 13
Broich	2,4	DE	4,2	4,6	3,2	2,9	-8,7%	2007
Weilrod*	13,4	DE		32,3	20,8	23,5	12,9%	Feb 15**
Wennersdorf	5,2	DE				1,3		Mai 16**
Haapajärvi	6,6	FI		10,0	3,1	13,7	341,9%	Jul 15
Biogas: Samswegen	0,8	DE	5,7	6,0	4,8	3,8	-20,8%	2010***
Summe	129,4		193,6	314,2	205,6	216,6	5,3%	

* Werte umgerechnet auf Beteiligungsquote von 80 Prozent

** Kaufdatum

*** Anlage grundlegend überarbeitet

**** Produktion gemäß Website inklusive pauschalierter Leitungsverluste ohne verkauften Windpark Clamecy

Quelle: Unternehmen

Anhang II: Bilanz- und GUv-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	211,3	179,7	164,2	148,7	133,2	118,1	103,3	88,5	73,7
1. Immat. VG	10,1	10,4	9,9	9,5	9,1	8,7	8,3	7,9	7,5
2. Sachanlagen	200,9	169,0	153,9	138,8	123,8	109,0	94,6	80,2	65,8
II. UV Summe	20,7	20,2	24,3	29,5	35,7	43,1	49,1	51,0	58,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	37,3	38,8	39,9	41,7	44,2	47,5	49,7	51,8	54,0
II. Mezzanine Kapital	12,8	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	0,0	0,0
III. Rückstellungen	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	3,6	3,8	4,1	4,3
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	158,6	136,7	125,3	114,3	103,7	93,4	83,2	74,0	64,9
2. Kurzfristiges FK	21,2	16,8	15,5	14,2	12,9	11,8	10,8	9,8	9,0
BILANZSUMME	232,6	200,1	188,8	178,5	169,3	161,6	152,7	139,8	132,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	29,16	30,11	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20	30,20
EBITDA	21,82	22,96	23,80	24,02	24,14	24,23	24,26	24,26	24,26
EBIT	4,81	7,10	8,32	8,55	8,67	9,09	9,45	9,45	9,45
EBT	-3,35	0,57	2,62	3,45	4,34	5,52	6,42	6,93	7,50
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,17	-0,37	1,17	1,79	2,45	3,34	4,34	4,75	5,20
JÜ	-3,95	-0,24	1,28	1,83	2,45	3,23	4,18	4,58	5,02
EPS	-0,06	-0,01	0,03	0,04	0,06	0,07	0,09	0,10	0,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,06	0,07	0,07

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	22,36	23,14	22,26	22,27	22,40	22,70	22,97	22,99	23,06
CF aus Investition	-15,37	2,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-3,93	-22,95	-18,12	-17,12	-16,15	-15,28	-17,00	-21,13	-15,82
Liquidität Jahresanfa.	7,77	10,82	13,74	17,88	23,03	29,28	36,69	42,66	44,52
Liquidität Jahresende	10,82	13,74	17,88	23,03	29,28	36,69	42,66	44,52	51,77

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	58,5%	3,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA-Marge	74,8%	76,3%	78,8%	79,5%	79,9%	80,2%	80,3%	80,3%	80,3%
EBIT-Marge	16,5%	23,6%	27,6%	28,3%	28,7%	30,1%	31,3%	31,3%	31,3%
EBT-Marge	-11,5%	1,9%	8,7%	11,4%	14,4%	18,3%	21,3%	23,0%	24,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-13,6%	-0,8%	4,3%	6,1%	8,1%	10,7%	13,9%	15,2%	16,6%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
13.06.2016	Strong Buy	2,10 Euro	1), 3), 4), 5)
14.04.2016	Strong Buy	2,10 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.