

ABO Kraft & Wärme AG

Deutschland | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 22,4 Mio.

23-Dec-24

UPDATE



Wertberichtigung wg. Landwärme, PT runter, Spek. Kaufen

What's it all about?

Ein wichtiger Geschäftspartner von ABO Kraft & Wärme, die Landwärme GmbH, hat im August Insolvenz angemeldet. Die Insolvenz wird nun voraussichtlich zu einer Abschreibung von Forderungen in Höhe von EUR 1,9 Mio. führen. Die Prognose für den Nettoverlust im GJ 24 wurde daher von bis zu 2 Mio. EUR auf bis zu 3,9 Mio. EUR korrigiert. Darüber hinaus ist ein langfristiger Biomethan-Liefervertrag mit Landwärme, der günstige Konditionen bot, betroffen. Der Verfall der Treibhausgasquotenpreise, der durch betrügerische Biodieselimporte und fragwürdige UER-Projekte ausgelöst wurde, wird als Hauptursache für die finanziellen Schwierigkeiten von Landwärme angesehen. Als Reaktion darauf hat die dt. Regierung Maßnahmen zur Stabilisierung des Marktes ergriffen, darunter die Aussetzung von THG-Quotenübertragungen für '25-26 und eine strengere Überprüfung von UER-Projekten. Wir passen unsere Schätzungen an, was zu einem neuen Kursziel von EUR 1,60 (alt: EUR 1,70) führt und bestätigen unsere Spek. KAUFEN-Einstufung. mwb research veranstaltet einen Roundtable am 15. Jan. mit Dr. Jochen Ahn, Vorstand von ABO Kraft & Wärme, und Jörg Frensch, Kaufm. Leiter. Anmeldung unter www.research-hub.de/events/registration/2025-01-15-14-00/XX1-GR.

Spek. KAUFEN (Spek. KAUFEN)

Kursziel	EUR 1,60 (1.70)
Aktueller Kurs	EUR 0,85
Kurspotenzial	88,2%



ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA

o.wojahn@mwb-research.com
+49 40 309 293-55

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts "Haftungsausschluss" und "Interessenskonflikte".

mwb-research.com

Dieser Research Report wurde von mwb research erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

ABO Kraft & Wärme AG

Deutschland | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 22,4 Mio. | EV EUR 31,6 Mio.

Spek. KAUFEN (Spek. KAUFEN) **Kursziel** **EUR 1,60 (1.70)**
 Aktueller Kurs EUR 0,85
 Kurspotenzial 88,2%

ANALYST
Dr. Oliver Wojahn, CFA
 o.wojahn@mwb-research.com
 +49 40 309 293-55

Wertberichtigung wg. Landwärme, PT runter, Spek. Kaufen

Landwärme-Insolvenz führt zu Haircut. Ein wichtiger Geschäftspartner von ABO Kraft & Wärme, die Landwärme GmbH, hat im August einen Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung gestellt (siehe auch unsere [Initialstudie](#)). Landwärme kaufte als Zwischenhändler Biomethan und Treibhausgasquoten von der Biogasanlage Ramstein der ABO Kraft & Wärme. ABO Kraft & Wärme hat nun bekannt gegeben, dass Landwärme mit einer Konkursausschüttung im niedrigen einstelligen Prozentbereich rechnet, d.h. Abo Kraft & Wärme wird eine Abschreibung von deutlich über 90% auf offene Forderungen hinnehmen müssen.

Wertberichtigung Forderungen von EUR 1,9 Mio., Reduzierung der FY24-Prognose. ABO Kraft & Wärme hat offene Forderungen in Höhe von 1,9 Mio. EUR für die Lieferung von Biomethan aus der Biogasanlage Ramstein an die Landwärme GmbH im Jahr 2024. Diese müssen nun fast vollständig abgeschrieben werden. Infolgedessen wurde die Prognose für das GJ24 von einem Nettoverlust von bis zu 2 Mio. EUR auf einen Nettoverlust von bis zu 3,9 Mio. EUR nach unten korrigiert.

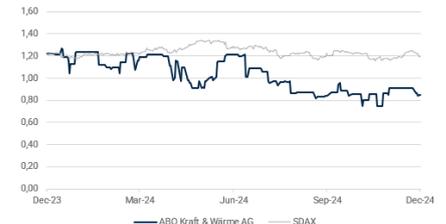
Langfristiger Liefervertrag ebenfalls betroffen. ABO Kraft & Wärme hatte mit der Landwärme GmbH einen langfristigen Liefervertrag, der Konditionen vorsah, die im aktuellen Marktumfeld mit Wettbewerbern nicht zu erzielen sind. ABO Kraft & Wärme hat daher auch Schadensersatz wegen Nichterfüllung in Höhe von gut 7 Mio. Euro für die in den nächsten Jahren geplanten Gaslieferungen an die Landwärme geltend gemacht. Es erscheint zweifelhaft, dass ein erheblicher Teil dieser Forderungen eingebracht werden kann. Wir passen unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 25 und darüber hinaus nach unten an, um den Verkauf von Biomethan aus der Anlage in Ramstein zu ungünstigeren Bedingungen zu berücksichtigen.

Was lief schief? Als Hauptgrund für ihre finanziellen Schwierigkeiten nannte die Landwärme den starken Preisverfall bei den Treibhausgasquoten. Der Preisverfall wird auf den Import von Biodiesel mit betrügerischer Kennzeichnung und zahlreiche mutmaßliche betrügerische Aktivitäten bei Projekten zur vorgelagerten Emissionsminderung (UER), insbesondere aus China, zurückgeführt. Als Reaktion darauf hat die deutsche Regierung die Übertragung von Treibhausgasquoten für '25 und '26 ausgesetzt.

- Fortsetzung nächste Seite-

ABO Kraft & Wärme AG	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz	7,3	11,0	9,5	14,7	15,5	18,2
Wachstum yoy	20,8%	50,0%	-13,1%	53,9%	5,8%	17,4%
EBITDA	0,3	2,3	-1,1	-0,4	1,6	2,8
EBIT	-1,1	0,6	-3,0	-3,1	-0,5	0,3
Jahresüberschuss	-1,4	0,3	-3,4	-3,8	-1,8	-1,6
Nettoverschuldung	5,6	2,5	9,3	12,2	20,8	50,5
Nettoversch./EBITDA	17,6x	1,1x	-8,4x	-32,8x	12,7x	18,1x
Gewinn pro Aktie	-0,08	0,01	-0,13	-0,15	-0,07	-0,06
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertagsmarge	60,3%	76,3%	70,4%	60,5%	62,2%	63,9%
EBITDA-Marge	4,4%	21,0%	-11,6%	-2,5%	10,6%	15,4%
EBIT-Marge	-15,1%	5,7%	-31,9%	-21,0%	-3,3%	1,6%
ROCE	-5,1%	2,4%	-8,7%	-9,3%	-1,3%	0,4%
EV/EBITDA	87,6x	10,8x	-28,8x	-93,2x	26,3x	26,1x
EV/EBIT	-25,4x	40,1x	-10,4x	-11,3x	-84,6x	257,6x
KGV	-10,4x	62,4x	-6,6x	-5,8x	-12,4x	-14,4x
FCF-Rendite	-1,7%	5,1%	-14,1%	-19,8%	-9,0%	-9,6%

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 1,27 / 0,74
Kurs/Buchwert 1,0x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A12UNN4
 WKN A12UNN
 Bloomberg XX1:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2024E	old	14,7	-1,0	-0,07
	Δ	0,0%	na%	na%
2025E	old	16,0	0,4	-0,04
	Δ	-3,3%	na%	na%
2026E	old	19,5	1,9	-0,03
	Δ	-6,7%	-85,4%	na%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 26,35
 Buchwert p.A.: (in EUR) 0,83
 Ø Handelsvolumen: (52 W.) 2.489

Aktionärsstruktur

Dr. Jochen Ahn & family 21,0%
 Matthias Bockholdt & family 22,0%
 ABO Energy 21,0%
 Streubesitz 36,0%

Unternehmensbeschreibung

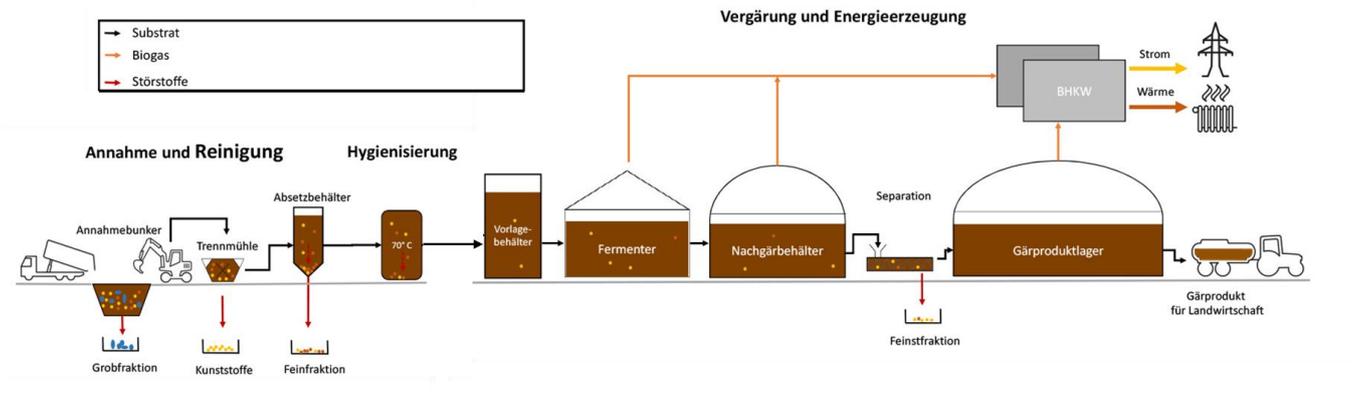
ABO Kraft & Wärme betreibt Biogas- und Abfallvergärungsanlagen in Deutschland. Die Gesellschaft verfolgt eine Roll-up-Strategie und plant in den nächsten Jahren weitere bereits in Betrieb befindliche Biogasanlagen aufzukaufen, konzeptionell umzugestalten und zu sanieren.

Darüber hinaus hat das Umweltbundesamt (UBA) seine Überprüfung von UER-Projekten verstärkt, einschließlich Vor-Ort-Kontrollen von ausländischen Projekten.

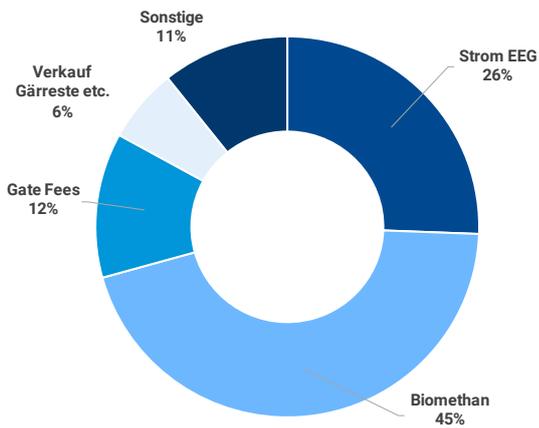
Schätzungen adjustiert, Kursziel reduziert. Wir passen unsere Schätzungen an, um die Auswirkungen der Landwärme-Insolvenz auf ABO Kraft & Wärme zu reflektieren, was zu einem neuen Kursziel von EUR 1,60 (alt: EUR 1,70) führt. Die langfristige Strategie von ABO Kraft & Wärme, sich auf Biomethan zu fokussieren, sehen wir nicht gefährdet, da sich der derzeit dysfunktionale Markt für Treibhausgasquoten durch die oben beschriebenen Maßnahmen im nächsten Jahr normalisieren sollte. ABO Kraft & Wärme bleibt eine der wenigen guten Möglichkeiten, ein nachhaltiges Portfolio in die Bereiche Biogas und Biomethan zu diversifizieren. Wir empfehlen die Aktie als Spek. KAUFEN. Für weitere Einblicke laden wir alle interessierten Anleger zu unserem Roundtable am 15. Januar mit Dr. Jochen Ahn, Vorstand der ABO Kraft & Wärme, und Jörg Frensch, Kaufmännischer Leiter, ein. Registrierung [hier](#).

Investment Case in sechs Grafiken

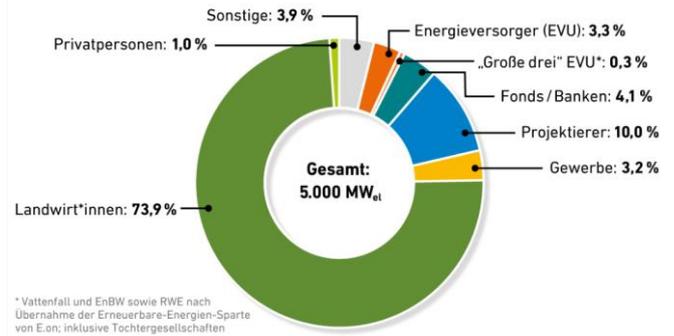
Prinzip einer Abfallvergärungsanlage (Aufbereitung & Biogasanlage & Blockheizkraftwerk)



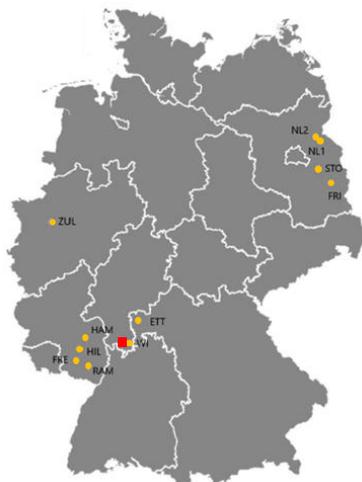
Umsatzanteile der Segmente



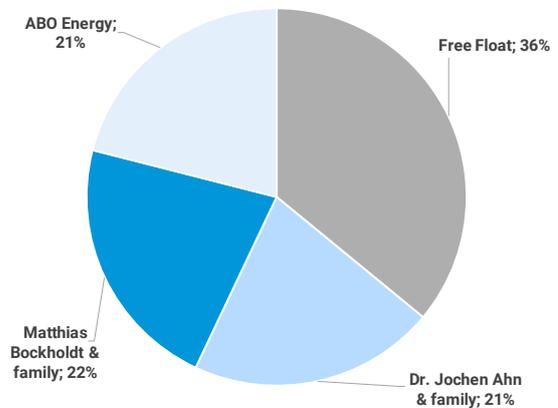
Eigentümerstruktur Biogasanlagen Deutschland



Standorte



Aktionariat



Quellen: ABO Kraft & Wärme, mwb research

SWOT-Analyse

Stärken

- Fokus auf Biogas- und Abfallvergärungsanlagen
- Langjährige Erfahrung in Sanierung und Betrieb der Anlagen
- Internes Benchmarking und Netzwerk (interne Stoffstrombörse) ermöglichen Effizienzgewinne
- Grund- und Spitzenlastfähigkeit der erzeugten Energie
- Langjährige Geschäftsbeziehungen zu Substratlieferanten
- Hoher Anteil an wiederkehrenden Umsätzen
- Zugang zum Kapitalmarkt
- Management als Hauptaktionär

Schwächen

- Zunehmendes Absatzpreisrisiko und Umsatzvolatilität bei abnehmendem Anteil regulierter EEG-Erträge
- Listing im Freiverkehr mit geringen Transparenzanforderungen
- Kleines Unternehmen mit geringem Free Float
- (noch) geringe Profitabilität und hoher Investitionsbedarf

Chancen

- Übernahmepotenzial und Industrialisierung / Professionalisierung in einem noch stark fragmentierten Markt
- Wachstumspotenzial aus der Energiewende und der Dekarbonisierung
- Mehrerlöse aus der Zertifizierung von Anlagen nach RED-II-Vorgaben (THG-Quoten)
- zunehmende Marktchancen für Biomethan

Risiken

- Abhängigkeit von kurzfristigen Verträgen bei Energiepflanzen
- Zunehmende Konkurrenz um Substrate
- Biologische Risiken und sinkende Substratqualität und -quantität durch Klimawandel
- Rückläufige Mengen von Lebensmittelabfällen und Gülle / Mist durch gesellschaftlichen Bewusstseinswandel
- Regulatorische Risiken
- Steigende Zinsen und damit zunehmende Renditeanforderungen für Anlagen
- technische Risiken und resultierende Ausfallzeiten der Anlagen

Bewertung

Aus dem **DCF-Modell** ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 1,60** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass die ABO Kraft & Wärme AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstums-erwartung für 2024E-2031E bei 12,9% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von -9,3% in 2024E bis auf 13,1% in 2031E.

WACC. Aufgrund der geringen Historie als börsennotiertes Unternehmen hat das historische Beta kein Aussagekraft. Wir nehmen als Ausgangspunkt ein Asset-Beta von 1,00. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 10,6%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einem Steuersatz von 29,0% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 0,6 ergibt sich ein langfristiger WACC von 7,9%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Endwert
NOPAT	-3,1	-0,6	0,3	5,4	7,0	6,5	5,8	6,1	
Abschreibung & Amortis.	2,7	2,2	2,5	4,7	4,8	4,6	4,5	4,4	
Änderung des w/c	-1,0	-0,2	-0,8	-3,3	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	
Änderung Rückstellungen	0,3	0,1	0,2	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	
Capex	-1,1	-8,8	-30,1	-5,3	-3,3	-3,3	-3,4	-4,3	
Cash flow	-2,2	-7,4	-27,9	2,3	8,1	7,7	6,9	6,0	103,6
Barwert (Gegenwartswert)	-2,2	-6,7	-22,9	1,8	5,7	5,1	4,4	3,5	60,6
WACC	9,2%	9,5%	10,3%	8,9%	9,1%	8,7%	7,9%	7,9%	7,9%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	49,2
Adj. Halbjahres-Barwert	51,3
Nettoverschuldung	9,3
Finanzanlagen	0,1
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	42,2
Anzahl ausstehender Aktien	26,4
Discountierter Cash Flow / Aktie	1,60
Discount / (Prämie)	88,2%

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2024E-2031E)	12,9%
Endwert Wachstum (2031E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	13,1%
Endwert WACC	7,9%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	29,0%
Beta	1,39
Unlevered Beta (Industrie oder Unternehmen)	1,00
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,6
Relevered beta	1,44
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	10,6%

Aktienkurs	0,85
-------------------	-------------

Sensitivitätsanalyse DCF								
	WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
	2,0%	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	2024E-2027E	-61,0%
	1,0%	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	2028E-2031E	37,9%
	0,0%	1,2	1,4	1,6	1,8	2,1	Endwert	123,1%
	-1,0%	1,7	2,0	2,3	2,7	3,1		
	-2,0%	2,5	2,9	3,3	4,0	4,8		

Source: mwb research

FCF-Rendite

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt. **Die bereinigte freie Cashflow-Rendite ergibt einen fairen Wert zwischen EUR -2,11 je Aktie auf der Grundlage von 2024E und EUR 2,30 je Aktie auf der Grundlage von 2028E Schätzungen.**

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite EUR Mio.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBITDA	-0,4	1,6	2,8	11,1	12,8
- Erhaltungsinvestitionen	2,6	2,2	2,5	4,7	4,7
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,1	0,2	0,1	0,7	0,7
= Adjustierter FCF	-3,0	-0,8	0,3	5,7	7,3
Aktuelle MarketCap	22,4	22,4	22,4	22,4	22,4
+ Nettoversch. (-cash)	12,2	20,8	50,5	49,9	43,7
+ Pensionsverpfl.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm.gegenstände	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	12,1	20,7	50,5	49,8	43,6
= Richtiger EV	34,5	43,1	72,9	72,2	66,0
Adjustierte FCF-Rendite	-8,8%	-1,7%	0,4%	7,9%	11,0%
Basis Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Fairer EV	-43,5	-10,8	3,7	81,4	104,1
- EV Adjustierung	12,1	20,7	50,5	49,8	43,6
Faire MarketCap	-55,6	-31,5	-46,7	31,6	60,5
Anzahl Aktien (Mio.)	26,4	26,4	26,4	26,4	26,4
Fairer Wert je Aktie EUR	-2,11	-1,20	-1,77	1,20	2,30
Prämie (-) / Discount (+)	-348,4%	-240,6%	-308,7%	41,1%	170,2%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	5,0%	-2,8	-1,4	-1,7	2,4	3,9
	6,0%	-2,4	-1,3	-1,8	1,7	3,0
Adj. Hurdle Rate	7,0%	-2,1	-1,2	-1,8	1,2	2,3
	8,0%	-1,9	-1,1	-1,8	0,8	1,8
	9,0%	-1,7	-1,1	-1,8	0,5	1,4

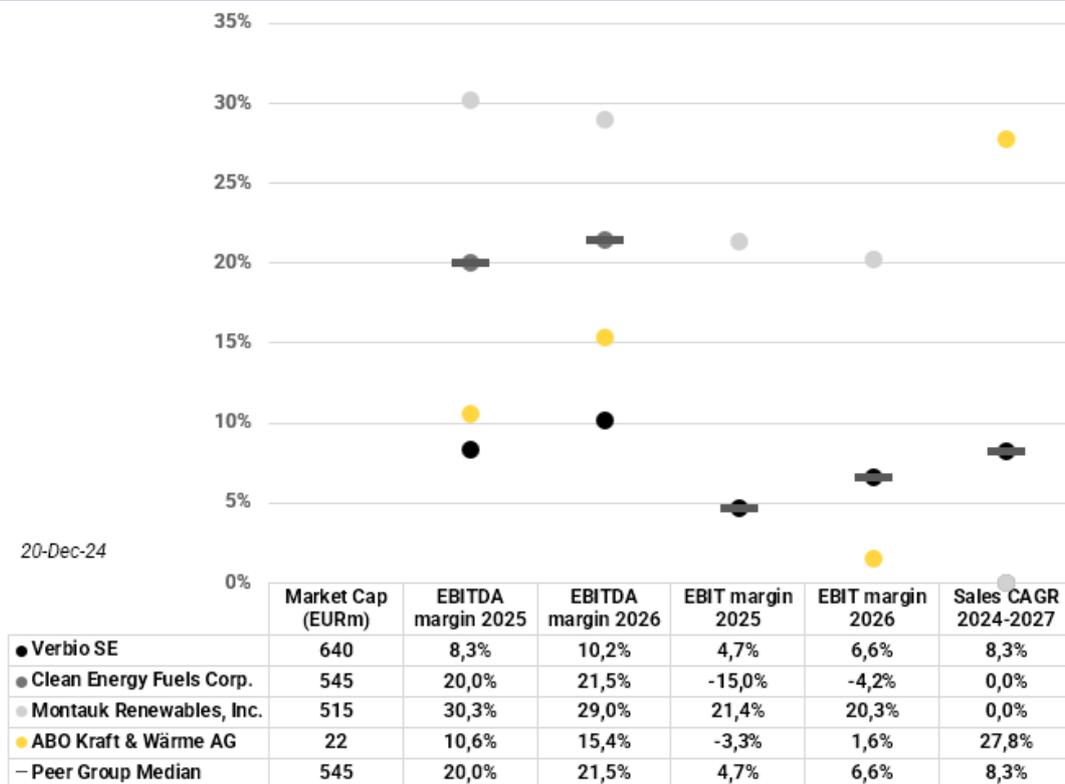
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.**

Peer Group-Analyse

Eine Peer-Group-Analyse oder Analyse vergleichbarer Unternehmen ("Comps") ist eine Methode, die den relativen Wert eines Unternehmens berechnet - wie viel es im Vergleich zu anderen ähnlichen Unternehmen wert sein sollte. In Anbetracht der Tatsache, dass sich ABO Kraft & Wärme AG in Bezug auf Größe, strategische Ausrichtung, Bilanzrelationen und Wachstumspfad erheblich unterscheidet, betrachten wir unsere Peer-Group-Analyse lediglich als Unterstützung für andere Bewertungsmethoden. Die Vergleichsgruppe von ABO Kraft & Wärme AG besteht aus den in der nachstehenden Grafik dargestellten Aktien. Am 14. August 2023 betrug der Median der Marktkapitalisierung der Vergleichsgruppe EUR 544,7m, verglichen mit EUR 22,4m für ABO Kraft & Wärme AG.

Peer Group – Basisdaten

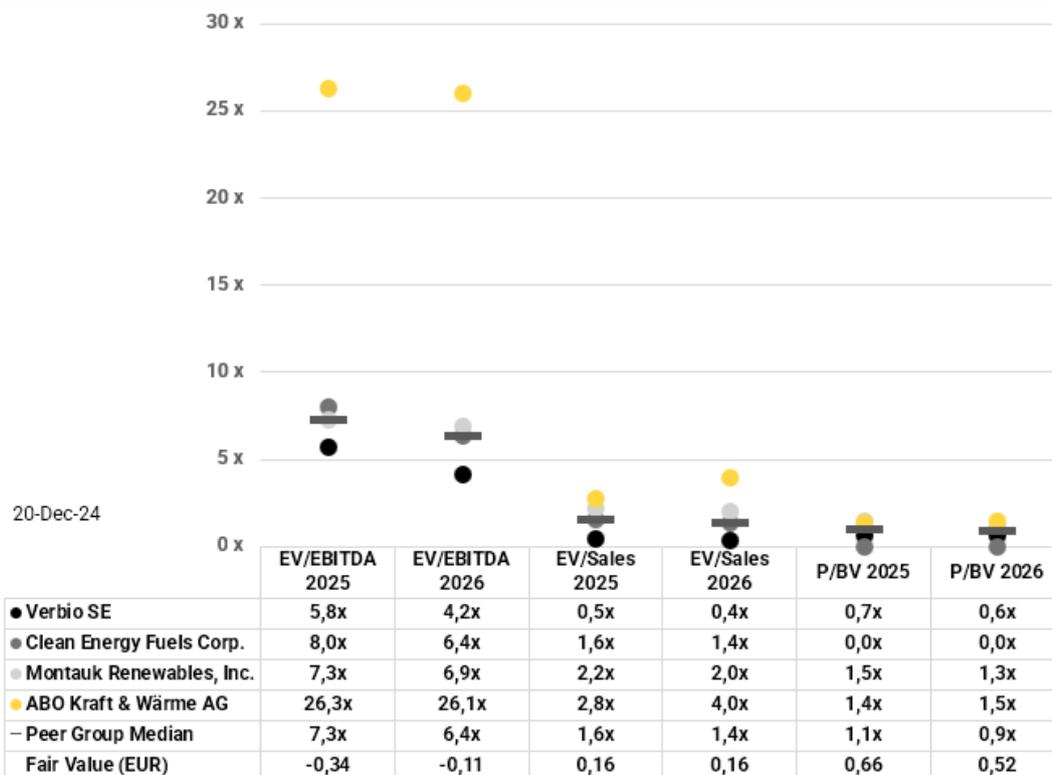


Source: FactSet, mwb research

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/EBITDA 2025, EV/EBITDA 2026, EV/Sales 2025, EV/Sales 2026, P/BV 2025 und P/BV 2026.

Die Anwendung auf ABO Kraft & Wärme AG ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 0,20 bis EUR 0,66. Dabei ist zu beachten, dass aufgrund der umfangreichen Investitionen in Biomethan das eigentlich Ertragspotenzial von ABO Kraft & Wärme erst im Jahr 2027 ersichtlich wird.

Peer Group – Multiplies und Bewertung



Quelle: FactSet, mwb research

Montauk Renewables, Inc. ist ein Unternehmen für erneuerbare Energien, das sich mit der Umwandlung von Biogas in erneuerbares Erdgas (RNG) befasst. Die Segmente des Unternehmens umfassen erneuerbares Erdgas und erneuerbare Stromerzeugung. Das Segment "Erneuerbares Erdgas" umfasst die Produktion von RNG. Das Segment Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien umfasst die Stromerzeugung in Biogasverstromungsanlagen. Das Unternehmen fängt das Methan ab, um es vor der Freisetzung in die Atmosphäre zu bewahren, und wandelt es entweder in RNG oder in elektrische Energie für das Stromnetz um (erneuerbare Elektrizität). Das Unternehmen befasst sich mit der Entwicklung, dem Betrieb und dem Management von mit Methan betriebenen Projekten für erneuerbare Energien auf Mülldeponien. Das Unternehmen betreibt etwa 15 Projekte in Kalifornien, Idaho, Ohio, Oklahoma, Pennsylvania, North Carolina und Texas.

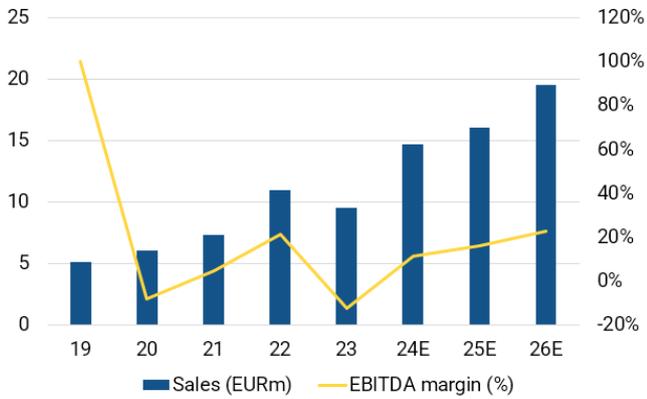
Verbio Vereinigte Bioenergie AG (VERBIO AG) ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen, das im Bioenergiesektor tätig ist. Das Unternehmen konzentriert sich auf die Produktion und den Vertrieb von Biokraftstoffen. Es ist in zwei Geschäftsbereichen tätig: Das Segment Biodiesel, das Biodiesel produziert, und das Segment Bioethanol, das Bioethanol und Biomethan herstellt. Das Unternehmen bietet auch Sterole und pharmazeutisches Glycerin für die Konsumgüter- und Kosmetikindustrie sowie Tierfutter und Düngemittel für die Landwirtschaft an. Darüber hinaus betreibt das Unternehmen Forschung und Entwicklung auf dem Gebiet der Biokraftstoffe

und bietet Ingenieurdienstleistungen für den Anlagenbau an. Es liefert seine Produkte direkt an Mineralölgesellschaften, Ölhandelsunternehmen, freie Tankstellen, Spediteure, Stadtwerke und Fuhrparks. Das Unternehmen ist über eine Reihe von Tochtergesellschaften im In- und Ausland tätig.

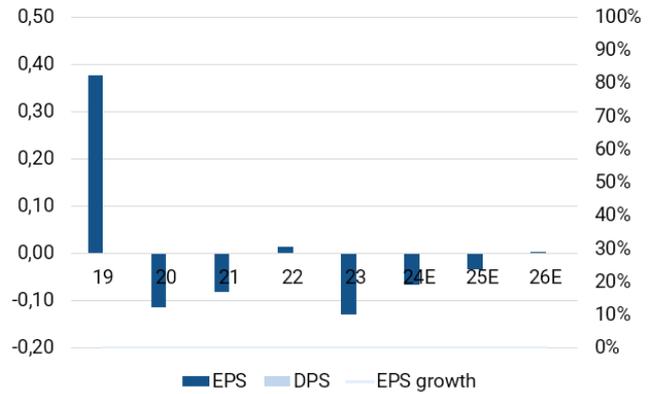
Clean Energy Fuels Corp. beschäftigt sich mit der Bereitstellung von Erdgas als alternativem Kraftstoff für Fahrzeugflotten in den Vereinigten Staaten und Kanada. Außerdem baut und betreibt das Unternehmen Tankstellen für komprimiertes Erdgas (CNG) und Flüssigerdgas (LNG), stellt CNG- und LNG-Anlagen und -Technologien her und liefert CNG- und LNG-Kraftstoff für Fahrzeuge.

Finanzen in sechs Charts

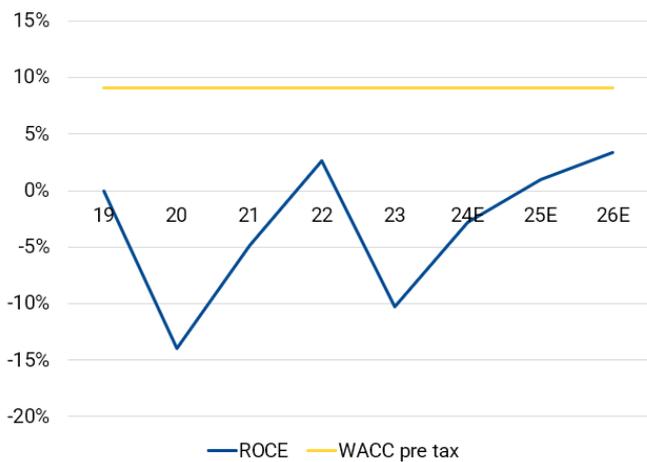
Sales vs. EBITDA margin development



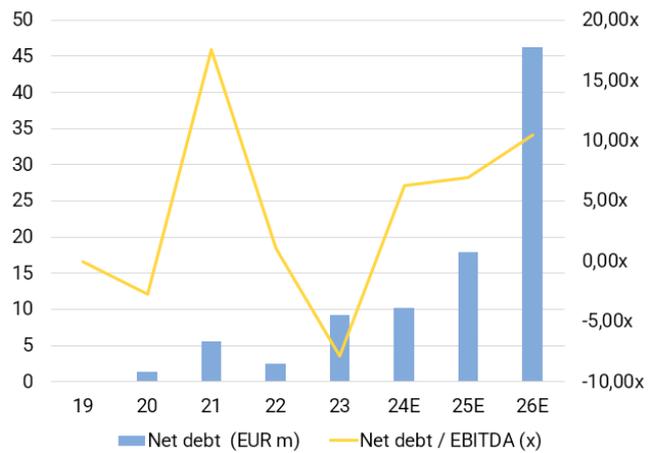
EPS, DPS in EUR & yoy EPS growth



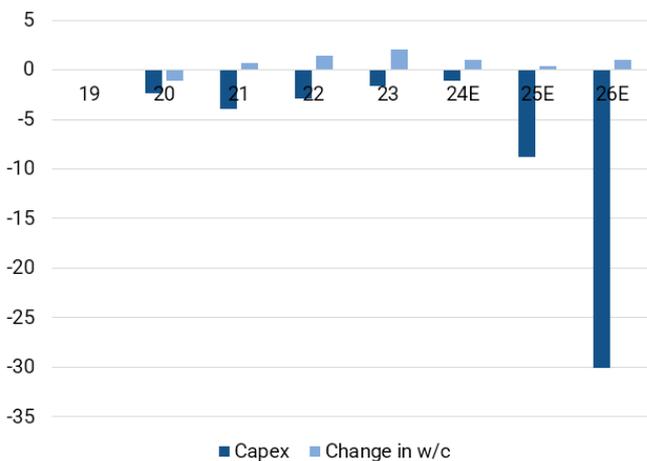
ROCE vs. WACC (pre tax)



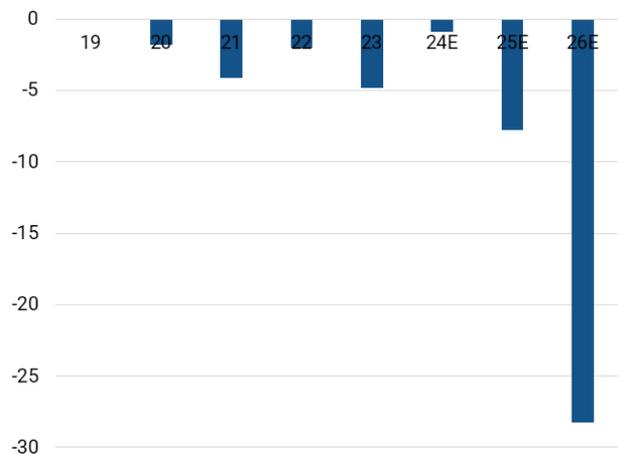
Net debt and net debt/EBITDA



Capex & chgn in w/c requirements in EURm



Free Cash Flow in EURm



Source: Company data; mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoumsatz	7,3	11,0	9,5	14,7	15,5	18,2
Umsatzwachstum	20,8%	50,0%	-13,1%	53,9%	5,8%	17,4%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	7,3	11,2	9,8	14,7	15,5	18,2
Materialaufwendungen	2,9	2,9	3,1	5,8	5,9	6,6
Bruttogewinn	4,4	8,4	6,7	8,9	9,6	11,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6
Personalaufwendungen	0,7	3,0	3,2	3,0	3,4	3,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,7	3,4	5,1	6,8	5,2	5,8
EBITDA	0,3	2,3	-1,1	-0,4	1,6	2,8
Abschreibung	1,4	1,7	1,9	2,6	2,2	2,5
EBITA	-1,1	0,6	-3,0	-3,0	-0,6	0,3
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0
EBIT	-1,1	0,6	-3,0	-3,1	-0,5	0,3
Finanzergebnis	-0,2	-0,2	-0,3	-0,7	-1,1	-1,8
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-1,3	0,4	-3,4	-3,8	-1,6	-1,5
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-1,3	0,4	-3,4	-3,8	-1,6	-1,5
Steuern	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-1,4	0,3	-3,4	-3,8	-1,8	-1,6
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,4	0,3	-3,4	-3,8	-1,8	-1,6
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-1,4	0,3	-3,4	-3,8	-1,8	-1,6
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	16,88	20,25	26,35	26,35	26,35	26,35
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-0,08	0,01	-0,13	-0,15	-0,07	-0,06

Profit and loss (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	3%	3%	0%	0%	0%
Gesamtumsatz	100%	103%	103%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	40%	26%	32%	39%	38%	36%
Bruttogewinn	60%	76%	70%	61%	62%	64%
Sonstige betriebliche Erträge	4%	3%	4%	4%	4%	3%
Personalaufwendungen	9%	27%	33%	20%	22%	20%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	51%	31%	53%	47%	34%	32%
EBITDA	4%	21%	-12%	-3%	11%	15%
Abschreibung	19%	15%	20%	18%	14%	14%
EBITA	-15%	6%	-32%	-20%	-4%	2%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	1%	-0%	0%
EBIT	-15%	6%	-32%	-21%	-3%	2%
Finanzergebnis	-3%	-2%	-3%	-5%	-7%	-10%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-18%	4%	-35%	-26%	-10%	-8%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-18%	4%	-35%	-26%	-10%	-8%
Steuern	0%	1%	0%	1%	1%	0%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-19%	3%	-35%	-26%	-12%	-9%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-19%	3%	-35%	-26%	-12%	-9%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	-19%	3%	-35%	-26%	-12%	-9%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,1	-0,0	0,0	-0,0
Goodwill	0,2	0,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	19,8	19,4	26,0	24,5	31,1	58,7
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
ANLAGEVERMÖGENEN	20,0	19,5	27,1	25,5	32,1	59,7
Vorräte	1,3	1,1	2,7	3,6	3,6	4,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,0	2,1	2,8	4,4	4,6	5,4
Sonstiges Umlaufvermögen	0,6	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1
Barmittel	2,3	4,2	3,2	1,8	1,2	0,5
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
UMLAUFVERMÖGEN	5,3	8,0	10,0	11,0	10,7	11,2
AKTIVA	25,2	27,6	37,0	36,4	42,8	70,9
EIGENKAPITAL	13,3	18,1	21,8	18,0	16,2	14,6
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	5,2	4,4	8,0	8,0	16,0	45,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,4	0,5	0,6	0,9	1,0	1,1
Langfristige Verbindlichkeiten	5,6	4,9	8,6	8,9	17,0	46,1
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	2,7	2,3	4,5	6,0	6,0	6,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3,2	0,8	1,2	2,3	2,3	2,6
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4	1,3	0,7	1,0	1,1	1,3
Latente Steuern	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	6,3	4,5	6,6	9,5	9,6	10,1
PASSIVA	25,2	27,6	37,0	36,4	42,7	70,8

Bilanz (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	-0%	0%	-0%
Goodwill	1%	1%	3%	3%	2%	1%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	79%	70%	70%	67%	73%	83%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	79%	71%	73%	70%	75%	84%
Vorräte	5%	4%	7%	10%	8%	6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4%	7%	8%	12%	11%	8%
Sonstiges Umlaufvermögen	3%	2%	3%	3%	3%	2%
Barmittel	9%	15%	9%	5%	3%	1%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	21%	29%	27%	30%	25%	16%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	53%	66%	59%	49%	38%	21%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	21%	16%	22%	22%	37%	63%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Langfristige Verbindlichkeiten	22%	18%	23%	24%	40%	65%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	11%	8%	12%	16%	14%	8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13%	3%	3%	6%	5%	4%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2%	5%	2%	3%	3%	2%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	25%	16%	18%	26%	22%	14%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; mwb research

Cash flow statement (EUR Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Jahresüberschuss/Verlust	-1,4	0,3	-3,4	-3,8	-1,8	-1,6
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,4	1,7	1,9	2,6	2,2	2,5
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0
Sonstige	0,5	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	0,5	2,3	-1,1	-0,8	0,4	1,1
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,0	-0,4
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	0,0	-1,5	-0,3	-0,8
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,3
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,2
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-0,7	-1,5	-2,0	-1,0	-0,2	-0,8
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-0,3	0,9	-3,2	-1,8	0,2	0,3
CAPEX	-3,9	-2,9	-1,6	-1,1	-8,8	-30,1
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	-4,1	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	-4,1	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-3,9	-2,9	-9,6	-1,1	-8,8	-30,1
Mittelfluss vor Finanzierung	-4,2	-2,0	-12,8	-2,9	-8,6	-29,8
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	-0,9	-1,0	-0,9	1,5	8,0	29,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	5,3	7,2	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	-0,9	4,4	6,6	1,5	8,0	29,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-5,1	2,4	-6,2	-1,4	-0,6	-0,8
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,4	2,7	-3,5	-4,9	-5,5	-6,3

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Deutschland	7,3	11,0	9,5	14,7	15,5	18,2
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	7,3	11,0	9,5	14,7	15,5	18,2

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Deutschland	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kennzahlen	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,08	0,01	-0,13	-0,15	-0,07	-0,06
Cash Flow pro Aktie	-0,01	0,04	-0,12	-0,17	-0,08	-0,08
Buchwert pro Aktie	0,79	0,90	0,83	0,68	0,61	0,55
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-10,4x	62,4x	-6,6x	-5,8x	-12,4x	-14,4x
Kurs/CF	-57,4x	19,5x	-7,1x	-5,1x	-11,1x	-10,4x
Preis/Buchwert	1,1x	0,9x	1,0x	1,2x	1,4x	1,5x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-1,7%	5,1%	-14,1%	-19,8%	-9,0%	-9,6%
Unternehmenswert/Umsatz	3,8x	2,3x	3,3x	2,4x	2,8x	4,0x
Unternehmenswert/EBITDA	87,6x	10,8x	-28,8x	-93,2x	26,3x	26,1x
Unternehmenswert/EBIT	-25,4x	40,1x	-10,4x	-11,3x	-84,6x	257,6x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	7,3	11,0	9,5	14,7	15,5	18,2
Wachstum Veränderung (%)	20,8%	50,0%	-13,1%	53,9%	5,8%	17,4%
Rohertrag	4,4	8,4	6,7	8,9	9,6	11,6
Rohertragsmarge (%)	60,3%	76,3%	70,4%	60,5%	62,2%	63,9%
EBITDA	0,3	2,3	-1,1	-0,4	1,6	2,8
EBITDA Marge (%)	4,4%	21,0%	-11,6%	-2,5%	10,6%	15,4%
EBIT	-1,1	0,6	-3,0	-3,1	-0,5	0,3
EBIT Marge (%)	-15,1%	5,7%	-31,9%	-21,0%	-3,3%	1,6%
Jahresüberschuss	-1,4	0,3	-3,4	-3,8	-1,8	-1,6
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-0,3	0,9	-3,2	-1,8	0,2	0,3
Investitionen	-3,9	-2,9	-1,6	-1,1	-8,8	-30,1
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	2,6	2,2	2,5
Freier Cash Flow	-4,2	-2,0	-4,8	-2,9	-8,6	-29,8
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,2	0,2	1,0	0,9	1,0	0,9
Materielle Vermögensgegenstände	19,8	19,4	26,0	24,5	31,1	58,7
Eigenkapital	13,3	18,1	21,8	18,0	16,2	14,6
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	8,3	7,2	13,1	14,9	23,0	52,1
Netto-Finanzverbindlichkeiten	5,6	2,5	9,3	12,2	20,8	50,5
w/c Anforderungen	-0,9	2,3	4,3	5,7	5,9	6,9
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-10,4%	1,5%	-15,5%	-21,4%	-11,1%	-10,6%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-5,1%	2,4%	-8,7%	-9,3%	-1,3%	0,4%
Nettoverschuldung	42,3%	13,6%	42,4%	67,8%	128,6%	345,9%
Nettoverschuldung / EBITDA	17,6x	1,1x	-8,4x	-32,8x	12,7x	18,1x

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die mwb research AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der mwb research AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
ABO Kraft & Wärme AG	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der mwb research AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vielfältigkeit, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Mwb research zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH Mwb research erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die mwb research AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der mwb research AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.mwb-research.com>.

Die mwb research AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende vierstufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der mwb research AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der mwb research AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der mwb research AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:
23-Dec-24 09:20:34

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkaptalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtige Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die mwb research AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die mwb research AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteidet.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.mwb-research.com>.

Kontakt

mwb research AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 309 293-52
Email.: contact@mwb-research.com
Webseite: www.mwb-research.com
Research: www.research-hub.de

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@mwb-research.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@mwb-research.com

ABED JARAD
Junior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: a.jarad@mwb-research.com

JENS-PETER RIECK
Junior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.riec@mwb-research.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@mwb-research.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@mwb-research.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@mwb-research.com

Sales

HOLGER NASS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.nass@mwb-research.com

Team Assistant

HANNAH GABERT
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.gabert@mwb-research.com

mwb fairtrade
Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
Webseite: www.mwbfairtrade.com
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Sales / Designated Sponsoring / Corporate Finance

ALEXANDER DEUSS
Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

JAN NEYNABER
Institutional Sales
Tel: +49 69 1387-1255
E-Mail: jneynaber@mwbfairtrade.com

DIRK WEYERHÄUSER
Corporate Finance
Tel: +49 69 1387-1250
E-Mail: dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com

Standorte

HAMBURG (Research)
Mittelweg 142
20148 Hamburg
+49 40 309 293-52

HAMBURG (Corporates & Markets)
Kleine Johannisstraße 4
20457 Hamburg
+49 40 360 995-0

FRANKFURT A.M.
Unterlindau 29
60323 Frankfurt am Main
+49 40 360 995-22

MUNICH
Rottenbacher Str. 28
82166 Gräfelfing
+49 89-85852-0

BERLIN
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

HANNOVER
An der Börse 2
30159 Hannover

Unser Research ist abrufbar unter:

ResearchHub
Bloomberg
FactSet
Thomson Reuters / Refinitiv
CapitalIQ

www.research-hub.de
www.bloomberg.com
www.factset.com
www.refinitiv.com
www.capitaliq.com