

# ABO Kraft & Wärme AG

Deutschland | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 22,1 Mio.

16-Jan-25

UPDATE



## Roundtable bestätigt Investment Case, Spek. Kaufen

### What's it all about?

mwb research veranstaltete einen Online-Roundtable mit dem Chairman und Ankerinvestor von ABO Kraft & Wärme, Dr. Jochen Ahn, und dem kaufmännischen Leiter Jörg Frensch, um über das Geschäftsmodell, das regulatorische Umfeld und die Wachstumsstrategie des Unternehmens zu diskutieren. ABO Kraft & Wärme betreibt in Deutschland Biogasanlagen, die aus organischen Abfällen Biogas, Strom, Wärme und Biomethan erzeugen. Das Unternehmen konzentriert sich auf den Erwerb von Biogasanlagen, die kurz vor dem Auslaufen ihrer EEG-Förderung stehen, und stellt sie auf die Produktion von Biomethan aus Wirtschaftsdünger um, wodurch es von den Treibhausgasquoten profitiert. Trotz der jüngsten Preisvolatilität aufgrund von Überangebot und Betrug sind die mittelfristigen Aussichten vielversprechend. ABO Kraft & Wärme bleibt eine der wenigen guten Möglichkeiten, ein nachhaltiges Portfolio in die Bereiche Biogas und Biomethan zu diversifizieren. Wir bestätigen unsere Spek. KAUFEN-Empfehlung mit einem Kursziel von EUR 1,60. Eine Aufzeichnung der Veranstaltung finden Sie hier: <https://research-hub.de/events>.

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

**Spek. KAUFEN** (Spek. KAUFEN)

<b>Kursziel</b>	<b>EUR 1,60 (1.60)</b>
Aktueller Kurs	EUR 0,84
Kurspotenzial	90,5%



**ANALYST**

**Dr. Oliver Wojahn, CFA**

[o.wojahn@mwb-research.com](mailto:o.wojahn@mwb-research.com)  
+49 40 309 293-55

[mwb-research.com](https://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 22,1 Mio. | EV EUR 31,4 Mio.

**Spek. KAUFEN** (Spek. KAUFEN) **Kursziel** **EUR 1,60 (1.60)**  
 Aktueller Kurs EUR 0,84  
 Kurspotenzial 90,5%

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

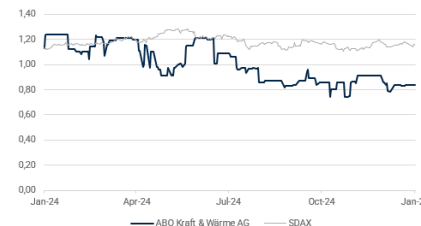
## Roundtable bestätigt Investment Case, Spek. Kaufen

**Gut besuchter Roundtable.** mwb research veranstaltete einen Online-Roundtable mit Dr. Jochen Ahn, Chairman und Ankerinvestor von ABO Kraft & Wärme, und Jörg Frensch, Kaufmännischer Leiter. Im Mittelpunkt des Roundtables standen das Geschäftsmodell, das regulatorische Umfeld, die Wachstumsstrategie und der damit verbundene Investitions- und Finanzierungsbedarf. Eine Aufzeichnung ist hier verfügbar: <https://research-hub.de/events>.

**Fokus auf Biogasanlagen in Deutschland.** ABO Kraft & Wärme betreibt Abfallvergärungs- und Biogasanlagen in Deutschland. Diese Anlagen erzeugen aus organischen Rohstoffen wie Lebensmittelabfällen, Gülle oder Energiepflanzen Biogas, Strom, Wärme und Biomethan. Das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) ermöglicht es, diese Anlagen durch Stromeinspeisevergütungen rentabel und risikoarm zu betreiben. Wenn jedoch die EEG-Förderung der Anlagen nach 20 Jahren ausläuft, wird der rentable Betrieb zu einer Herausforderung.

**Roll-up Modell und Biomethan.** ABO Kraft & Wärme hat die Gelegenheit genutzt, Anlagen zu erwerben, die vor dem Auslaufen der EEG-Förderung stehen, zuletzt 4 Biogasanlagen in Brandenburg, womit sich der Gesamtbestand auf 10 Anlagen erhöht. Das Unternehmen ist nun dabei, die Anlagen auf die Produktion von Biomethan mit Wirtschaftsdünger als Einsatzstoff umzustellen, was unter den gesetzlichen Rahmenbedingungen das vielversprechendste Betriebsmodell ist. Neben dem Verkauf des Biomethans werden die Anlagen auch mit Treibhausgasquoten belohnt, die verkauft werden können. Der Preis für diese THG-Quoten ist in den letzten Jahren aufgrund eines Überangebots, das auch mit betrügerischen Aktivitäten in Verbindung gebracht wurde, deutlich gesunken und führte zur Insolvenz eines Kunden von ABO Kraft & Wärme und zu einer Abschreibung von 2,0 Millionen Euro im Jahr 2024. Die jüngsten regulatorischen Änderungen und die strengere Durchsetzung der Vorschriften deuten jedoch darauf hin, dass sich der Preis erholen dürfte.

- Fortsetzung nächste Seite -



Quelle: mwb research

**Hoch/Tief 52 W.** 1,24 / 0,74  
**Kurs/Buchwert** 1,0x

**Ticker / Symbols**  
 ISIN DE000A12UNN4  
 WKN A12UNN  
 Bloomberg XX1:GR

### Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
<b>2024E</b>	old	14,7	-3,1	-0,15
	Δ	0,0%	na%	na%
<b>2025E</b>	old	15,5	-0,5	-0,07
	Δ	0,0%	na%	na%
<b>2026E</b>	old	18,2	0,3	-0,06
	Δ	0,0%	131,6%	na%

### Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 26,35  
 Buchwert p.A.: (in EUR) 0,83  
 Ø Handelsvolumen: (52 W.) 2.369

### 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.

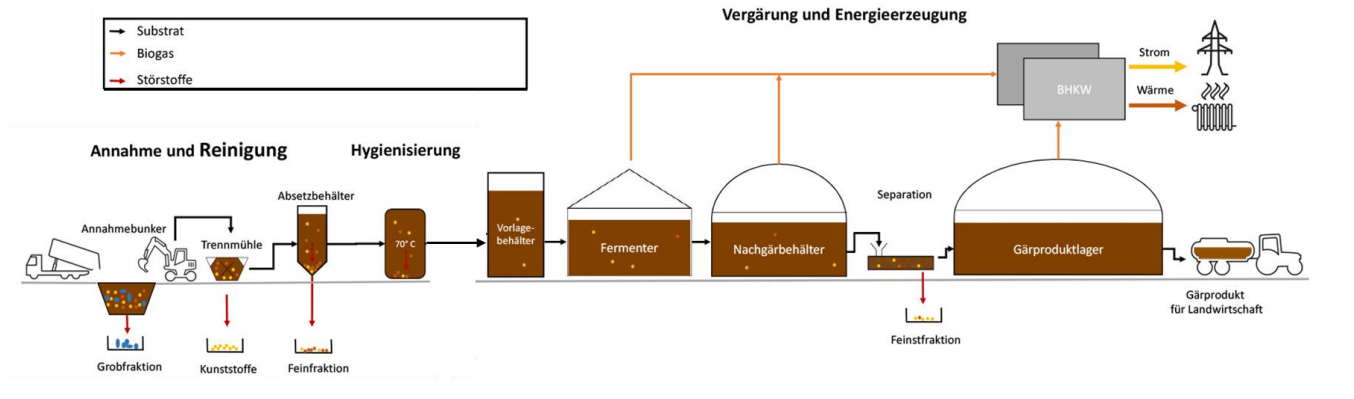
ABO Kraft & Wärme AG	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz	7,3	11,0	9,5	14,7	15,5	18,2
Wachstum yoy	20,8%	50,0%	-13,1%	53,9%	5,8%	17,4%
EBITDA	0,3	2,3	-1,1	-0,4	1,6	2,8
EBIT	-1,1	0,6	-3,0	-3,1	-0,5	0,7
Jahresüberschuss	-1,4	0,3	-3,4	-3,8	-1,8	-1,2
Nettoverschuldung	5,6	2,5	9,3	12,2	16,1	31,8
Nettoversch./EBITDA	17,6x	1,1x	-8,4x	-32,8x	9,8x	11,3x
Gewinn pro Aktie	-0,08	0,01	-0,13	-0,15	-0,07	-0,04
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%
Rohertragsmarge	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%	3,6%
ROCE	-5,1%	2,4%	-8,7%	-9,3%	-1,3%	1,0%
EV/EBITDA	86,7x	10,7x	-28,5x	-92,5x	23,3x	19,3x
EV/EBIT	-25,2x	39,7x	-10,3x	-11,2x	-75,0x	82,2x
KGV	-10,2x	61,6x	-6,6x	-5,8x	-12,3x	-18,8x
FCF-Rendite	-1,8%	5,2%	-14,3%	-20,0%	-9,1%	-8,0%

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research

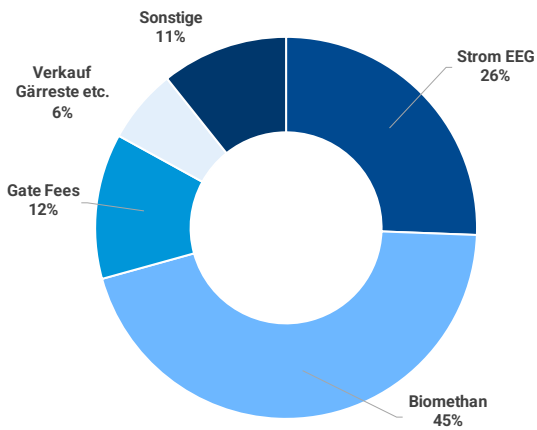
**Spek. KAUFEN, Kursziel EUR 1.60.** Mit der geplanten Umstellung des Anlagenportfolios auf Biomethan und LNG befindet sich ABO Kraft & Wärme in einer Transformationsphase, die durch Investitionen in Höhe von bis zu 45 Mio. EUR bis 2027 gekennzeichnet ist. Die Finanzierung soll sowohl durch Eigen- als auch durch Fremdkapital erfolgen, wobei Ankerinvestoren bereit scheinen, sich an zukünftigen Kapitalrunden zu beteiligen. Im Falle von Finanzierungsengpässen sieht ABO Kraft & Wärme die Möglichkeit, den Investitionsplan anzupassen. ABO Kraft & Wärme ist weiterhin eine der wenigen guten Möglichkeiten, ein nachhaltiges Portfolio in die Bereiche Biogas und Biomethan zu diversifizieren. Spek. KAUFEN, Kursziel EUR 1,60.

# Investment Case in sechs Grafiken

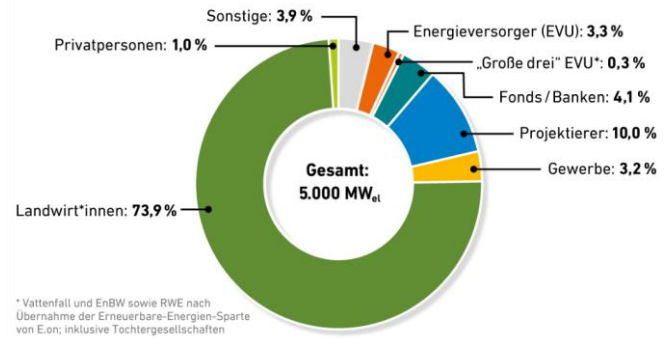
## Prinzip einer Abfallvergärungsanlage (Aufbereitung & Biogasanlage & Blockheizkraftwerk)



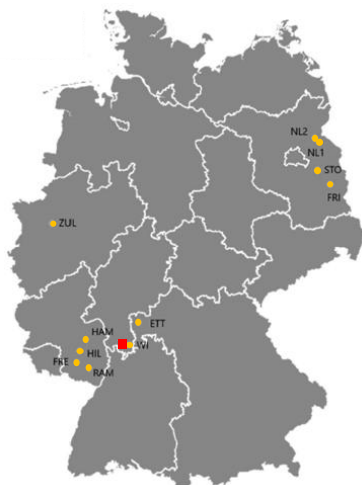
## Umsatzanteile der Segmente



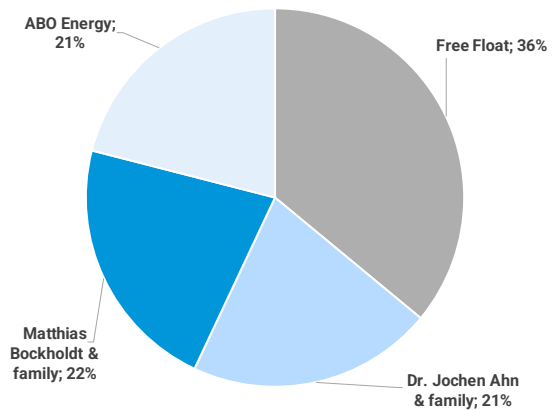
## Eigentümerstruktur Biogasanlagen Deutschland



## 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



## 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 2,01 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
<b>EBITDA</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>6,4</b>	<b>12,8</b>
- Erhaltungsinvestitionen	2,6	2,2	2,1	3,2	4,9
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,1	0,2	0,1	0,7	0,7
<b>= Adjustierter FCF</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>2,4</b>	<b>7,1</b>
<b>Aktuelle MarketCap</b>	<b>22,1</b>	<b>22,1</b>	<b>22,1</b>	<b>22,1</b>	<b>22,1</b>
+ Nettoversch. (-cash)	12,2	16,1	31,8	54,1	48,8
+ 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	16,1	31,7	54,1	48,7
<b>= Richtiger EV</b>	<b>34,2</b>	<b>38,2</b>	<b>53,8</b>	<b>76,2</b>	<b>70,8</b>
<b>Adjustierte FCF-Rendite</b>	<b>-8,9%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>10,0%</b>
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%
<b>Fairer EV</b>	<b>-43,5</b>	<b>-10,8</b>	<b>9,1</b>	<b>34,9</b>	<b>101,6</b>
- EV Adjustierung	12,1	16,1	31,7	54,1	48,7
<b>Faire MarketCap</b>	<b>-55,6</b>	<b>-26,8</b>	<b>-22,6</b>	<b>-19,1</b>	<b>52,9</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	26,4	26,4	26,4	26,4	26,4
<b>Fairer Wert je Aktie EUR</b>	<b>-2,11</b>	<b>-1,02</b>	<b>-0,86</b>	<b>-0,73</b>	<b>2,01</b>
<b>Prämie (-) / Discount (+)</b>	<b>-351,4%</b>	<b>-221,2%</b>	<b>-202,2%</b>	<b>-186,4%</b>	<b>139,0%</b>

### Sensitivitätsanalyse fairer Wert

	5,0%	-2,8	-1,2	-0,7	-0,2	3,6
	6,0%	-2,4	-1,1	-0,8	-0,5	2,7
<b>Adj. Hurdle Rate</b>	<b>7,0%</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,0</b>
	8,0%	-1,9	-1,0	-0,9	-0,9	1,5
	9,0%	-1,7	-0,9	-0,9	-1,0	1,2

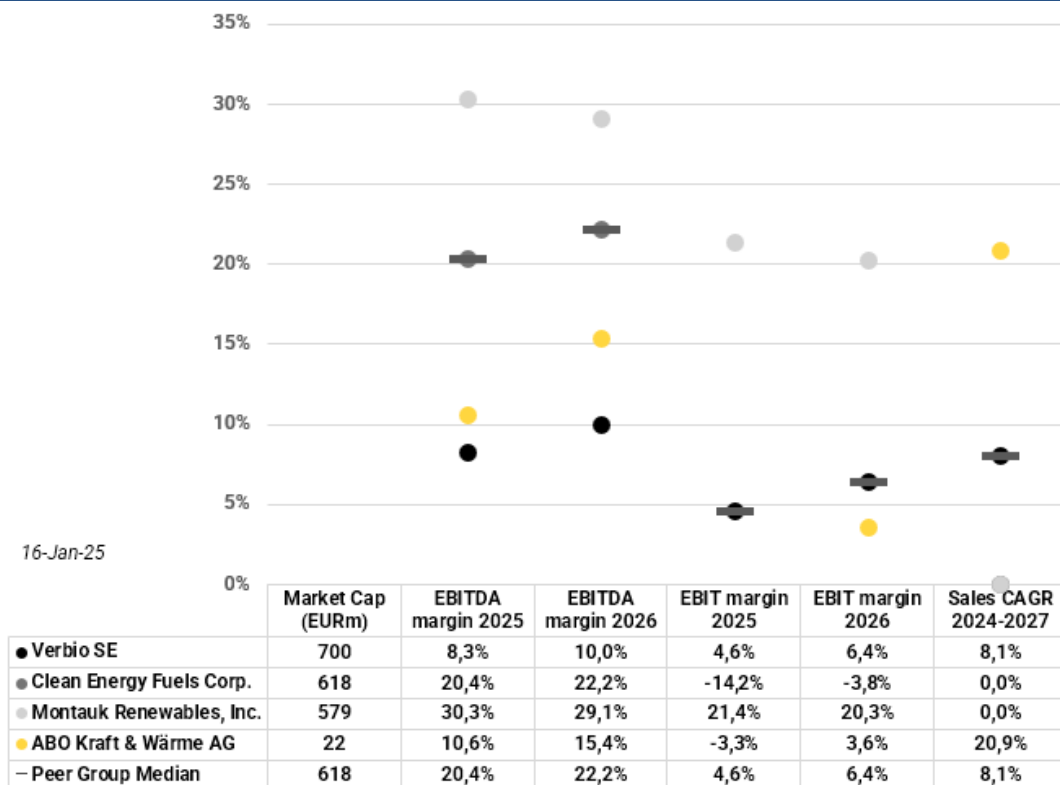
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

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 618,0m, verglichen mit EUR 22,1m 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 0,73.** 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.

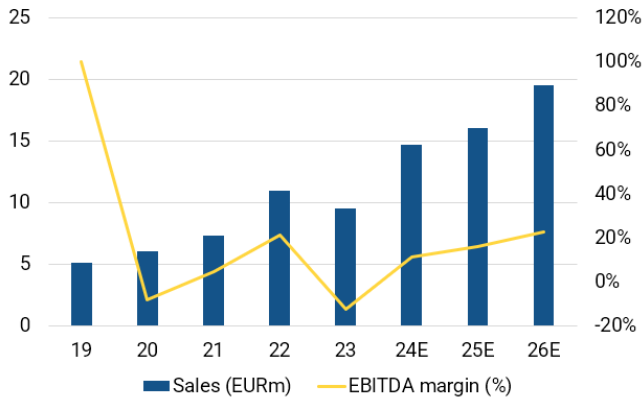
**Verbio Vereinigte Bioenergie AG (VERBIO AG)** ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen, das im Bioenergiesektor tätig ist. Das Unternehmen konzentriert sich auf die Produktion und den Vertrieb von Biokraftstoffen. Es ist in zwei Geschäftsbereichen tätig: Das Segment Biodiesel, das Biodiesel produziert, 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.

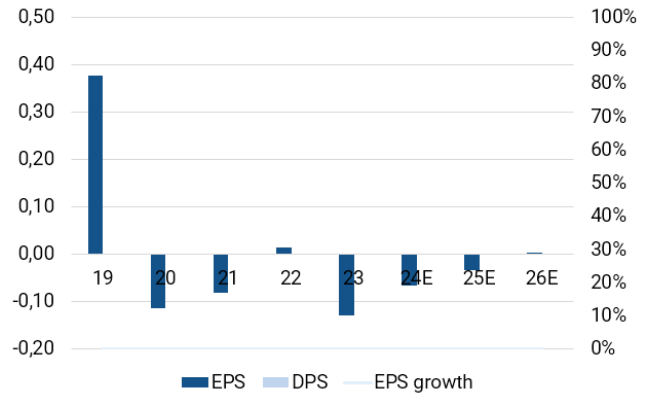
**Clean Energy Fuels Corp.** beschäftigt sich mit der Bereitstellung von Erdgas als alternativem Kraftstoff für Fahrzeugflotten in den Vereinigten Staaten und Kanada. Außerdem baut und betreibt das Unternehmen Tankstellen für komprimiertes Erdgas (CNG) und Flüssigerdgas (LNG), stellt CNG- und LNG-Anlagen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

# Finanzen in sechs Charts

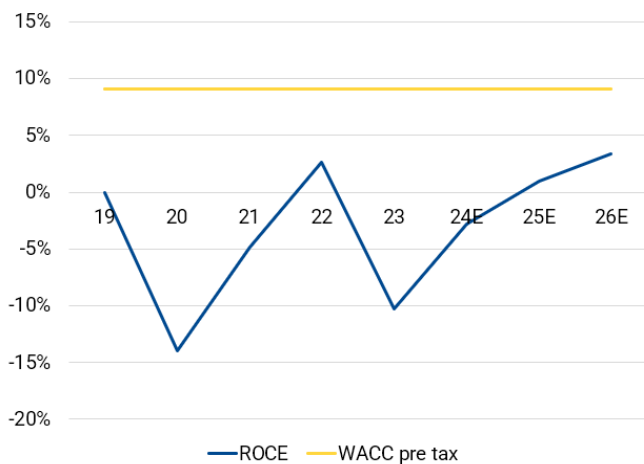
**Sales vs. EBITDA margin development**



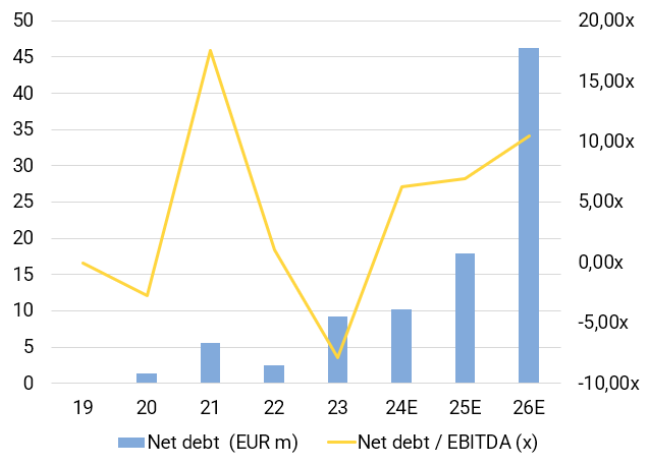
**EPS, DPS in EUR & yoy EPS growth**



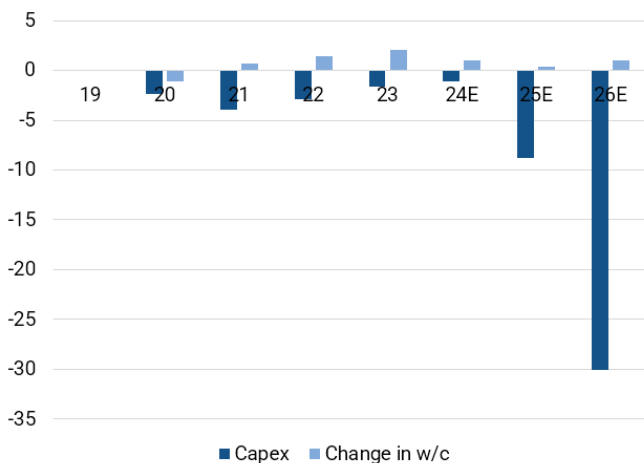
**ROCE vs. WACC (pre tax)**



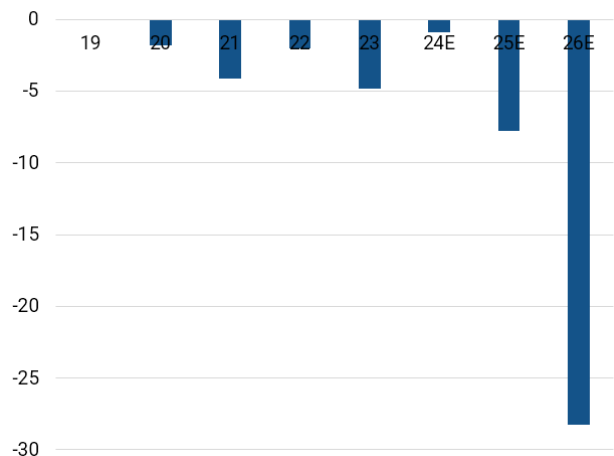
**Net debt and net debt/EBITDA**



**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
<b>Nettoumsatz</b>	<b>7,3</b>	<b>11,0</b>	<b>9,5</b>	<b>14,7</b>	<b>15,5</b>	<b>18,2</b>
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
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>7,3</b>	<b>11,2</b>	<b>9,8</b>	<b>14,7</b>	<b>15,5</b>	<b>18,2</b>
Materialaufwendungen	2,9	2,9	3,1	5,8	5,9	6,6
<b>Bruttogewinn</b>	<b>4,4</b>	<b>8,4</b>	<b>6,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,6</b>	<b>11,6</b>
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
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>
Abschreibung	1,4	1,7	1,9	2,6	2,2	2,1
EBITA	-1,1	0,6	-3,0	-3,0	-0,6	0,7
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>
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	-1,1
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	-1,1
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	-1,2
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,2</b>
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	-1,2
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	16,88	20,25	26,35	26,35	26,35	26,35
<b>Gewinn pro Aktie (berichtet)</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,04</b>

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%
<b>Bruttogewinn</b>	<b>60%</b>	<b>76%</b>	<b>70%</b>	<b>61%</b>	<b>62%</b>	<b>64%</b>
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%
<b>EBITDA</b>	<b>4%</b>	<b>21%</b>	<b>-12%</b>	<b>-3%</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>
Abschreibung	19%	15%	20%	18%	14%	12%
EBITA	-15%	6%	-32%	-20%	-4%	4%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	1%	-0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>-15%</b>	<b>6%</b>	<b>-32%</b>	<b>-21%</b>	<b>-3%</b>	<b>4%</b>
Finanzergebnis	-3%	-2%	-3%	-5%	-7%	-10%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-18%	4%	-35%	-26%	-10%	-6%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-18%	4%	-35%	-26%	-10%	-6%
Steuern	0%	1%	0%	1%	1%	0%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-19%	3%	-35%	-26%	-12%	-6%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-19%</b>	<b>3%</b>	<b>-35%</b>	<b>-26%</b>	<b>-12%</b>	<b>-6%</b>
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss (berichtet)</b>	<b>-19%</b>	<b>3%</b>	<b>-35%</b>	<b>-26%</b>	<b>-12%</b>	<b>-6%</b>

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,0</b>
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	26,4	40,3
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>	<b>20,0</b>	<b>19,5</b>	<b>27,1</b>	<b>25,5</b>	<b>27,5</b>	<b>41,3</b>
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	5,9	19,2
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
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>	<b>10,0</b>	<b>11,0</b>	<b>15,3</b>	<b>30,0</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>25,2</b>	<b>27,6</b>	<b>37,0</b>	<b>36,4</b>	<b>42,8</b>	<b>71,3</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>13,3</b>	<b>18,1</b>	<b>21,8</b>	<b>18,0</b>	<b>16,2</b>	<b>15,0</b>
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
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>5,6</b>	<b>4,9</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>	<b>17,0</b>	<b>46,1</b>
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>6,3</b>	<b>4,5</b>	<b>6,6</b>	<b>9,5</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>25,2</b>	<b>27,6</b>	<b>37,0</b>	<b>36,4</b>	<b>42,7</b>	<b>71,2</b>

Bilanz (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>-0%</b>	<b>0%</b>	<b>-0%</b>
Goodwill	1%	1%	3%	3%	2%	1%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	79%	70%	70%	67%	62%	57%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>	<b>79%</b>	<b>71%</b>	<b>73%</b>	<b>70%</b>	<b>64%</b>	<b>58%</b>
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%	14%	27%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>21%</b>	<b>29%</b>	<b>27%</b>	<b>30%</b>	<b>36%</b>	<b>42%</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>53%</b>	<b>66%</b>	<b>59%</b>	<b>49%</b>	<b>38%</b>	<b>21%</b>
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%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>22%</b>	<b>18%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>40%</b>	<b>65%</b>
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%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>25%</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>26%</b>	<b>22%</b>	<b>14%</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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	-1,2
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,4	1,7	1,9	2,6	2,2	2,1
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
<b>Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
CAPEX	-3,9	-2,9	-1,6	-1,1	-4,1	-16,0
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
<b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-16,0</b>
Mittelfluss vor Finanzierung	-4,2	-2,0	-12,8	-2,9	-3,9	-15,6
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
<b>Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten</b>	<b>-0,9</b>	<b>4,4</b>	<b>6,6</b>	<b>1,5</b>	<b>8,0</b>	<b>29,0</b>
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-5,1	2,4	-6,2	-1,4	4,1	13,4
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>12,5</b>

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
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>7,3</b>	<b>11,0</b>	<b>9,5</b>	<b>14,7</b>	<b>15,5</b>	<b>18,2</b>

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%
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kennzahlen	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Daten pro Aktie</b>						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,08	0,01	-0,13	-0,15	-0,07	-0,04
Cash Flow pro Aktie	-0,01	0,04	-0,12	-0,17	-0,08	-0,07
Buchwert pro Aktie	0,79	0,90	0,83	0,68	0,61	0,57
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bewertung</b>						
KGV	-10,2x	61,6x	-6,6x	-5,8x	-12,3x	-18,8x
Kurs/CF	-56,7x	19,3x	-7,0x	-5,0x	-11,0x	-12,5x
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 (%)	-1,8%	5,2%	-14,3%	-20,0%	-9,1%	-8,0%
Unternehmenswert/Umsatz	3,8x	2,2x	3,3x	2,3x	2,5x	3,0x
Unternehmenswert/EBITDA	86,7x	10,7x	-28,5x	-92,5x	23,3x	19,3x
Unternehmenswert/EBIT	-25,2x	39,7x	-10,3x	-11,2x	-75,0x	82,2x
<b>G&amp;V (EUR Mio.)</b>						
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	0,7
EBIT Marge (%)	-15,1%	5,7%	-31,9%	-21,0%	-3,3%	3,6%
Jahresüberschuss	-1,4	0,3	-3,4	-3,8	-1,8	-1,2
<b>Kapitalflussrechnung</b>						
Operativer Cashflow	-0,3	0,9	-3,2	-1,8	0,2	0,3
Investitionen	-3,9	-2,9	-1,6	-1,1	-4,1	-16,0
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	2,6	2,2	2,1
Freier Cash Flow	-4,2	-2,0	-4,8	-2,9	-3,9	-15,6
<b>Bilanz (EUR Mio.)</b>						
Immaterielle Vermögenswerte	0,2	0,2	1,0	0,9	1,0	0,9
Materielle Vermögensgegenstände	19,8	19,4	26,0	24,5	26,4	40,3
Eigenkapital	13,3	18,1	21,8	18,0	16,2	15,0
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	16,1	31,8
w/c Anforderungen	-0,9	2,3	4,3	5,7	5,9	6,9
<b>Kennzahlen</b>						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-10,4%	1,5%	-15,5%	-21,4%	-11,1%	-7,9%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-5,1%	2,4%	-8,7%	-9,3%	-1,3%	1,0%
Nettoverschuldung	42,3%	13,6%	42,4%	67,8%	99,8%	211,9%
Nettoverschuldung / EBITDA	17,6x	1,1x	-8,4x	-32,8x	9,8x	11,3x

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 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. Potentielle 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:**  
16-Jan-25 10:11:57

## 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 ist 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 Börsenkapitalisierung 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. Wichtigste 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 verteilt.

**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](mailto:contact@mwb-research.com)  
Webseite: [www.mwb-research.com](http://www.mwb-research.com)  
Research: [www.research-hub.de](http://www.research-hub.de)

## Research

**HARALD HOF**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-53  
E-Mail: [h.hof@mwb-research.com](mailto:h.hof@mwb-research.com)

**LEON MÜHLENBRUCH**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-57  
E-Mail: [l.muehlenbruch@mwb-research.com](mailto:l.muehlenbruch@mwb-research.com)

**ABED JARAD**  
Junior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-54  
E-Mail: [a.jarad@mwb-research.com](mailto:a.jarad@mwb-research.com)

**JENS-PETER RIECK**  
Junior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-54  
E-Mail: [jp.riek@mwb-research.com](mailto:jp.riek@mwb-research.com)

**THOMAS WISSLER**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [t.wissler@mwb-research.com](mailto:t.wissler@mwb-research.com)

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

**ALEXANDER ZIENKOWICZ**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-56  
E-Mail: [a.zienkowicz@mwb-research.com](mailto:a.zienkowicz@mwb-research.com)

## Sales

**HOLGER NASS**  
Head of Sales  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.nass@mwb-research.com](mailto:h.nass@mwb-research.com)

## Team Assistant

**HANNAH GABERT**  
Team Assistant  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.gabert@mwb-research.com](mailto:h.gabert@mwb-research.com)

**mwb fairtrade**  
**Wertpapierhandelsbank AG**  
**Rottenbucher Straße 28**  
**82166 Gräfelfing**

Tel: +49 89 85852-0  
Fax: +49 89 85852-505  
Webseite: [www.mwbfairtrade.com](http://www.mwbfairtrade.com)  
E-Mail: [info@mwbfairtrade.com](mailto:info@mwbfairtrade.com)

## Sales / Designated Sponsoring /Corporate Finance

**ALEXANDER DEUSS**  
Institutional Sales  
Tel: +49 40 36 0995-22  
E-Mail: [adeuss@mwbfairtrade.com](mailto:adeuss@mwbfairtrade.com)

**SASCHA GUENON**  
Head of Designated Sponsoring  
Tel: +49 40 360 995-23  
E-Mail: [sguenon@mwbfairtrade.com](mailto:sguenon@mwbfairtrade.com)

**JAN NEYNABER**  
Institutional Sales  
Tel: +49 69 1387-1255  
E-Mail: [jneynaber@mwbfairtrade.com](mailto:jneynaber@mwbfairtrade.com)

**DIRK WEYERHÄUSER**  
Corporate Finance  
Tel: +49 69 1387-1250  
E-Mail: [dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com](mailto: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**  
Rottenbucher 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](http://ResearchHub)  
[Bloomberg](http://Bloomberg)  
[FactSet](http://FactSet)  
[Thomson Reuters / Refinitiv](http://Thomson Reuters / Refinitiv)  
[CapitalIQ](http://CapitalIQ)

[www.research-hub.de](http://www.research-hub.de)  
[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)  
[www.factset.com](http://www.factset.com)  
[www.refinitiv.com](http://www.refinitiv.com)  
[www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)