

ABO Kraft & Wärme AG

Deutschland | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 16,3 Mio.

4-Sep-25

UPDATE



Was bringen RED III und das Biogas-Paket? Spek. KAUFEN

What's it all about?

Der deutsche Markt für Biogas und Biomethan steht vor tiefgreifenden regulatorischen Veränderungen. Das im Februar 2025 in Kraft getretene Biogas-Paket soll eine höhere Flexibilisierung und den Einsatz nachhaltigerer Substrate fördern. Branchenverbände bewerten es jedoch als Ausstiegspfad aus der Stromerzeugung. Abo Kraft & Wärme hat bereits frühzeitig auf die nachlassende Attraktivität der Stromerzeugung reagiert und mit der Umstellung des Anlagenportfolios auf Biomethan begonnen. Durch die laufende Umsetzung der EU-Richtlinie RED III werden hier voraussichtlich ab 2026 strengere THG-Minderungsanforderungen eingeführt. Abo Kraft & Wärme sieht sich hierfür aber gut gerüstet. Für 2025 erwartet das Unternehmen stabile Umsätze, ein leicht positives EBITDA, jedoch weiterhin Nettoverluste mit einer positiven Ergebniswende ab 2028. Wir bekräftigen unser Anlageurteil Spek. Kaufen mit Kursziel 1,15 EUR.

Spek. KAUFEN (Spek. Kaufen)

Kursziel	EUR 1,15 (1,15)
Aktueller Kurs	EUR 0,62
Kurspotenzial	85,5%



ANALYST

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

ABO Kraft & Wärme AG

Deutschland | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 16,3 Mio. | EV EUR 26,0 Mio.

SpeK. KAUFEN (Spek. KAUFEN)

Kursziel
Aktueller Kurs
Kurspotenzial
EUR 1,15 (1,15)
EUR 0,62
85,5%

ANALYST

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

Was bringen RED III und das Biogas-Paket? Spek. KAUFEN

Regulatorischer Rahmen verändert sich. Auf dem deutschen Markt für Biogas und Biomethan stehen einige Veränderungen des regulatorischen Rahmens an. Einerseits wird die europäische Erneuerbare-Energien-Richtlinie III (RED III) derzeit in nationales Recht umgesetzt. Für Wind- und Solaranlagen hat dieses bereits stattgefunden, die spezifischen Regelungen für Biogas und Biomethan werden noch debattiert und sind Teil eines laufenden Gesetzgebungsprozesses. Weiterhin wurde zu Beginn des Jahres das Biogaspaket beschlossen, welches eine Flexibilisierung von Biogasanlagen und eine Sicherung der Anschlussförderung für Bestandsanlagen anstrebt.

Biogas-Paket ist kontrovers. Im Februar 2025 trat in Deutschland das „Biogas-Paket“ in Kraft, welches Anpassungen im EEG und anderen relevanten Gesetzen umfasste. Einige Teile bedürfen allerdings noch der beihilferechtlichen Genehmigung durch die EU-Kommission, bevor sie wirksam werden können. Ziele des Biogas-Pakets sind unter anderem eine höhere Flexibilisierung, um die Schwankungen der erneuerbaren Stromerzeugung auszugleichen, sowie die Schaffung von mehr Möglichkeiten für neue und bestehende Biogasanlagen. Zu diesem Zweck wurden verschiedene Instrumente eingeführt, darunter höhere Ausschreibungsvolumina und ein erhöhter Flexibilitätzuschlag. Gleichzeitig zielen Änderungen darauf ab, die Abhängigkeit von Monokulturen zu verringern und nachhaltigere Rohstoffe zu fördern, z.B. durch die Absenkung des Maisdeckels. Allerdings wird das Paket von Bioenergieverbänden abgelehnt und als „Ausstiegspfad aus der Stromerzeugung“ kritisiert, da z.B. die Flexibilitätsschläge zu niedrig seien, wodurch die Ausschreibungsbedingungen unattraktiv werden. Abo Kraft & Wärme hat bereits frühzeitig damit begonnen, die Biogasanlagen zunehmend von der Stromerzeugung auf die Produktion von Biomethan umzustellen.

RED III mit Herausforderungen. Die Umsetzung von RED III stellt höhere Anforderungen an die Treibhausgas (THG)-Minderung. Die Mindest-THG-Einsparungen für neue Biomethananlagen, die ab Januar 2026 in Betrieb gehen, steigen von 70% auf 80%. Dies betrifft auch bestehende Biogasanlagen, die nach 15 Jahren Betrieb und frühestens ab 2026 eine Minderung von 80% nachweisen müssen. Viele ältere Anlagen könnten diese Anforderung ohne technische Anpassungen oder eine Änderung der Substratnutzung nicht erfüllen, was zu einer potenziellen Stilllegung führen kann.

- Fortsetzung nächste Seite -

ABO Kraft & Wärme AG	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz	11,0	9,5	14,7	14,8	16,2	18,0
Wachstum yoy	50,0%	-13,1%	53,8%	1,0%	9,5%	11,1%
EBITDA	2,3	-1,1	-1,6	0,2	1,6	2,4
EBIT	0,6	-3,0	-4,5	-2,7	-1,1	-0,2
Jahresüberschuss	0,3	-3,4	-5,1	-3,4	-1,2	-0,5
Nettoverschuldung	2,5	9,3	9,6	11,4	11,3	10,9
Nettoversch./EBITDA	1,1x	-8,4x	-6,0x	47,0x	7,0x	4,5x
Gewinn pro Aktie	0,01	-0,13	-0,19	-0,13	-0,04	-0,02
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	76,3%	70,4%	67,9%	60,4%	65,4%	65,6%
EBITDA-Marge	21,0%	-11,6%	-10,9%	1,6%	9,9%	13,5%
EBIT-Marge	5,7%	-31,9%	-30,8%	-18,2%	-7,1%	-1,1%
ROCE	2,4%	-8,7%	-15,2%	-8,4%	-3,6%	-0,7%
EV/EBITDA	8,2x	-23,3x	-16,3x	114,2x	17,2x	11,3x
EV/EBIT	30,3x	-8,4x	-5,7x	-10,3x	-24,1x	-136,1x
KGv	45,5x	-4,8x	-3,2x	-4,8x	-13,9x	-36,2x
FCF-Rendite	-6,4%	-31,1%	-17,1%	-19,9%	-6,2%	-2,9%

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 0,96 / 0,47
Kurs/Buchwert 0,9x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A12UNN4
WKN A12UNN
Bloomberg XX1:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2025E	old	14,8	-2,7	-0,13
	Δ	0,0%	na%	na%
2026E	old	16,2	-1,1	-0,04
	Δ	0,0%	na%	na%
2027E	old	18,0	-0,2	-0,02
	Δ	0,0%	na%	na%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 26,35
Buchwert p.A.: (in EUR) 0,68
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.905

Aktionärsstruktur

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

Unternehmensbeschreibung

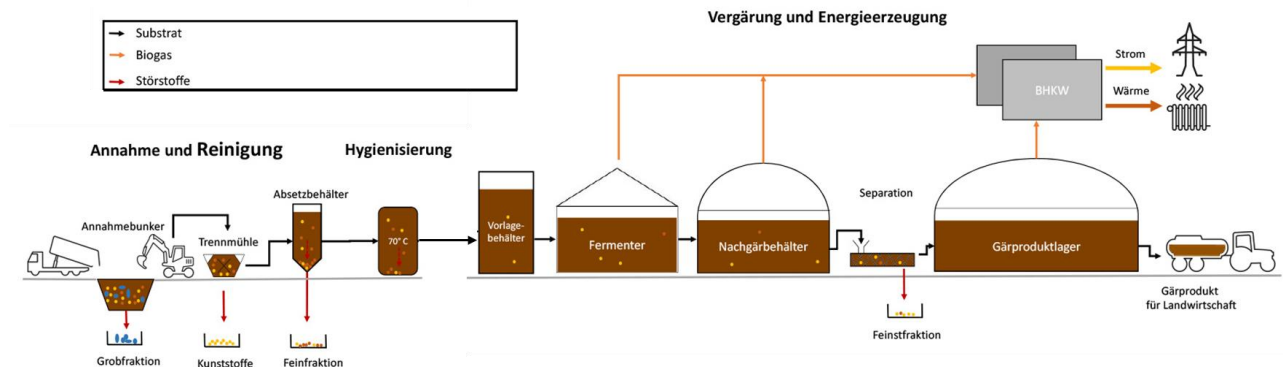
ABO Kraft & Wärme betreibt Biogas- und Abfallvergärungsanlagen in Deutschland. Die Gesellschaft verfolgt eine Roll-up-Strategie und plant in den nächsten Jahren weitere bereits in Betrieb befindliche Biogasanlagen aufzukaufen, konzeptionell umzugestalten und zu sanieren.

Eine weitere Änderung betrifft die Anrechnung von fortschrittlichen Biokraftstoffen. Biomethan, das aus Abfällen und Gülle gewonnen wird, galt bisher als fortschrittlicher Kraftstoff und wurde doppelt auf die THG-Quote angerechnet. Nach dem aktuellen Referentenentwurf zur Umsetzung der RED III soll diese Doppelanrechnung für bestimmte Substrate entfallen, obwohl sie ein hohes CO₂-Einsparpotenzial haben. Dies könnte die Attraktivität dieser Biomethanarten für den Verkehrssektor verringern.

Neue Regulierung birgt auch Chancen. Durch die umgesetzten und geplanten gesetzlichen Änderungen wird der regulatorische Rahmen anspruchsvoller und komplexer. Damit ergeben sich für Abo Kraft & Wärme Risiken, aber auch Chancen. Als großer und erfahrener Betreiber von Biogas- und Biomethananlagen ist das Unternehmen in einer guten Position, um die zusätzlichen technischen und administrativen Hürden zu meistern. Der Umbau des Portfolios zu Biomethan-Anlagen berücksichtigt die verschärften RED III-Anforderungen. Das Unternehmen sieht sich in der Lage, die erforderlichen THG-Mindesteinsparungen von 80% durch den Einsatz von Wirtschaftsdünger deutlich zu unterschreiten. Die THG-Mindesteinsparung für Stromerzeugung ist für Abo Kraft & Wärme von geringer Relevanz, da der erzeugte Strom zukünftig primär für die Eigennutzung vorgesehen ist. Für andere Betreiber, denen die notwendigen Kompetenzen oder der Zugang zu Kapital fehlen, könnte ein Weiterbetrieb ihrer Anlagen unwirtschaftlich werden. Die Folge wären Marktaustritte und gegebenenfalls Akquisitionsziele.

Spek. KAUFEN. Wir sehen Abo Kraft & Wärme weiterhin als gute Möglichkeit, ein nachhaltiges Portfolio in den Bereichen Biogas und Biomethan zu diversifizieren. Dies gilt insbesondere für langfristig orientierte Anleger, da die Erfolge der Umstellung des Anlagenportfolios auf Biomethan erst mittelfristig sichtbar sein werden. Für das Geschäftsjahr 2025 erwartet das Unternehmen einen Umsatz auf dem Niveau des Geschäftsjahres 2024 (+/- 10 %), ein EBITDA von rund 0,2 Mio. EUR und einen Nettoverlust von 3,0 bis 4,0 Mio. EUR. Ein positiver operativer Cashflow wird für das Jahr 2026 oder spätestens für das Jahr 2027 erwartet, ein positiver Nettogewinn für das Jahr 2028. Wir bekräftigen unser Anlageurteil Spek. Kaufen mit Kursziel 1,15 EUR.

Prinzip einer Abfallvergärungsanlage (Aufbereitung & Biogasanlage & Blockheizkraftwerk)



Revenue Source	Percentage
Strom EEG	43%
Biomethan	43%
Gate Fees	8%
Verkauf Gärreste etc.	3%
Sonstige	3%

Bereich	Anteil (%)
Landwirt*innen	73,9 %
Gesamt	5.000 MW _{el}
Projektierer	10,0 %
Fonds / Banken	4,1 %
„Große drei“ EVU*	0,3 %
Energieversorger (EVU)	3,3 %
Sonstige	3,9 %
Privatpersonen	1,0 %
Gewerbe	3,2 %

* Vattenfall und EnBW sowie RWE nach Übernahme der Erneuerbare-Energien-Sparte von E.on; inklusive Tochtergesellschaften

A pie chart illustrating the ownership structure of ABO Energy. The chart is divided into four segments, each representing a different ownership stake. The segments are labeled with the owner's name and their respective percentage of ownership.

Owner	Percentage
Free Float	36%
Dr. Jochen Ahn & family	21%
Matthias Bockholdt & family	22%
ABO Energy	21%



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-III-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 1,15** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass die ABO Kraft & Wärme AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumsersparung für 2025E-2032E bei 7,4% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von -8,4% in 2025E bis auf 15,7% in 2032E.

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)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Endwert
NOPAT	-2,7	-0,8	-0,1	0,5	1,2	2,1	2,6	2,8	
Abschreibung & Amortis.	2,9	2,8	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	
Änderung des w/c	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	
Änderung Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	
Capex	-1,5	-1,6	-1,8	-2,1	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	
Cash flow	-1,1	0,5	0,7	0,8	1,8	2,7	3,1	3,1	54,2
Barwert (Gegenwartswert)	-1,1	0,4	0,6	0,6	1,3	1,8	1,9	1,8	31,0
WACC	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	38,4
Adj. Halbjahres-Barwert	39,9
Nettoverschuldung	9,6
Finanzanlagen	0,1
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	30,3
Anzahl ausstehender Aktien	26,4
Discontierter Cash Flow / Aktie	1,15
Discount / (Prämie)	85,4%

Aktienkurs	0,62
-------------------	-------------

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2025E-2032E)	7,4%
Endwert Wachstum (2032E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	15,7%
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%

Sensitivitätsanalyse DCF

WACC		Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
	2,0%	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	2025E-2028E	1,5%
	1,0%	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	2029E-2032E	17,9%
	0,0%	1,0	1,0	1,1	1,3	1,4	Endwert	80,7%
	-1,0%	1,2	1,4	1,5	1,7	1,9		
	-2,0%	1,6	1,8	2,1	2,4	2,8		

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 -1,89 je Aktie auf der Grundlage von 2025E und EUR 0,38 je Aktie auf der Grundlage von 2029E 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.	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EBITDA	0,2	1,6	2,4	3,2	4,1
- Erhaltungsinvestitionen	2,9	2,8	2,6	2,5	2,5
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,0	-0,5	-0,2	0,0	0,3
= Adjustierter FCF	-2,7	-0,7	-0,0	0,6	1,3
Aktuelle MarketCap	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
+ Nettoversch. (-cash)	11,4	11,3	10,9	10,6	9,1
+ 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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	11,4	11,3	10,9	10,6	9,1
= Richtiger EV	14,7	14,6	14,2	13,8	12,4
Adjustierte FCF-Rendite	-18,3%	-4,6%	-0,1%	4,6%	10,8%
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	-38,4	-9,6	-0,2	9,2	19,1
- EV Adjustierung	11,4	11,3	10,9	10,6	9,1
Faire MarketCap	-49,9	-20,9	-11,2	-1,4	10,0
Anzahl Aktien (Mio.)	26,4	26,4	26,4	26,4	26,4
Fairer Wert je Aktie EUR	-1,89	-0,79	-0,42	-0,05	0,38
Prämie (-) / Discount (+)	-405,2%	-227,7%	-168,4%	-108,5%	-38,8%

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

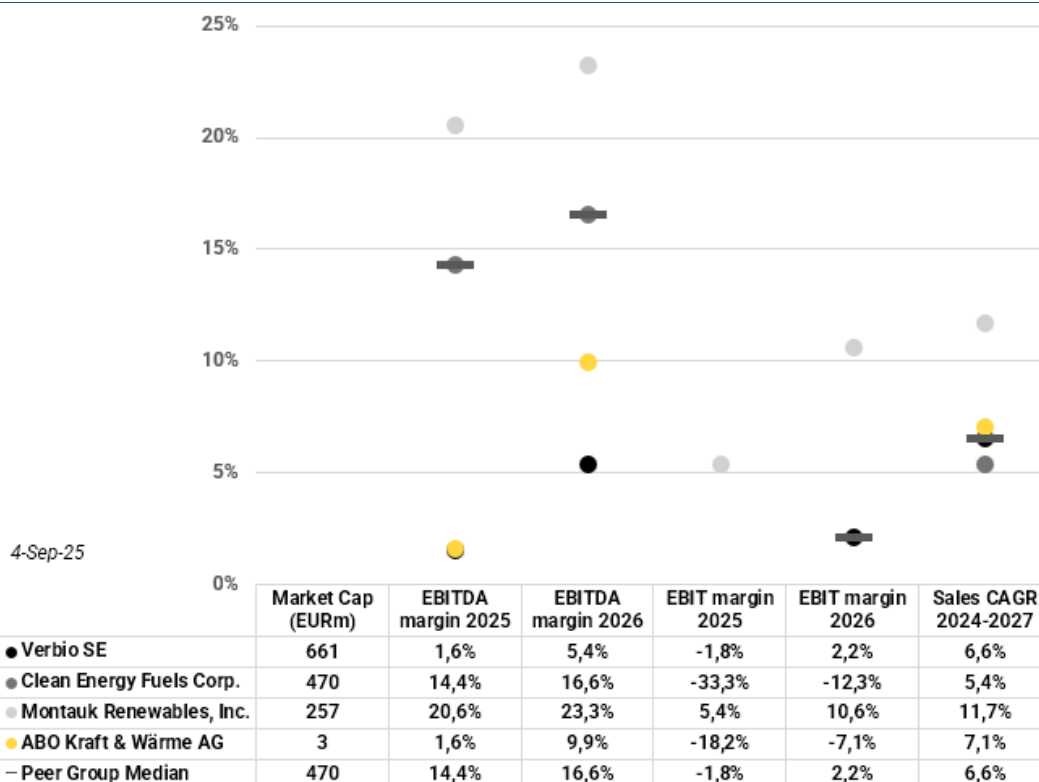
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

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 470,0m, verglichen mit EUR 16,3m für ABO Kraft & Wärme AG.

Peer Group – Basisdaten

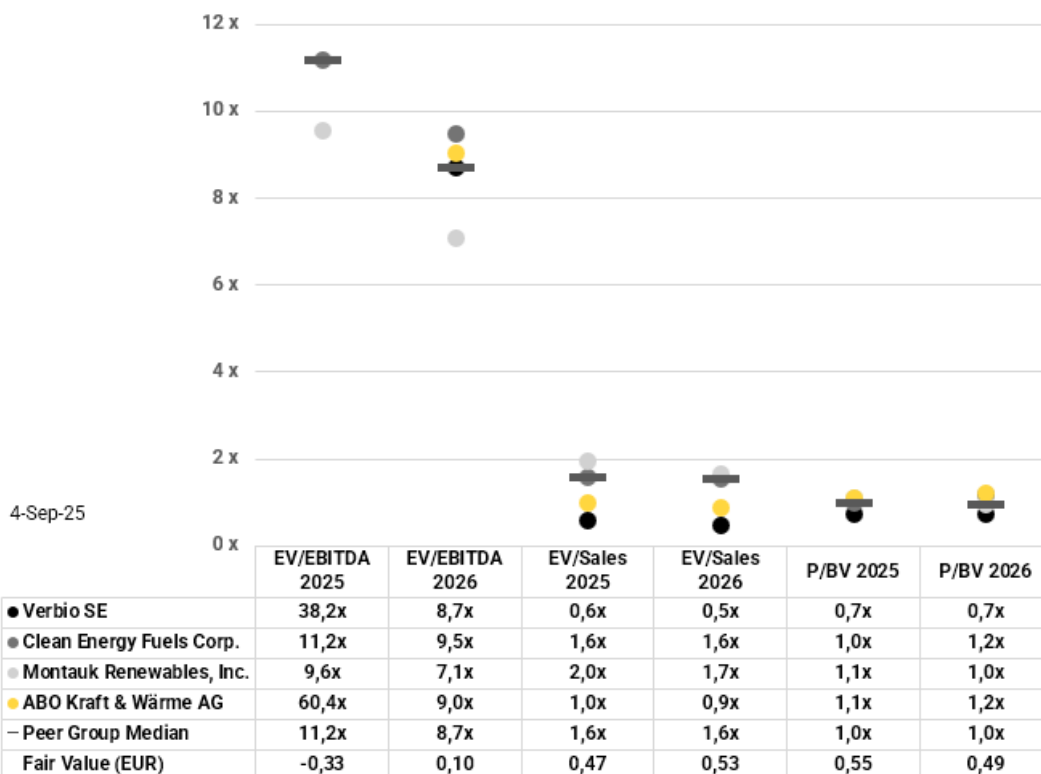


Source: FactSet, mwb research

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 0,24 bis EUR 0,55. 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 – Multiples 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.

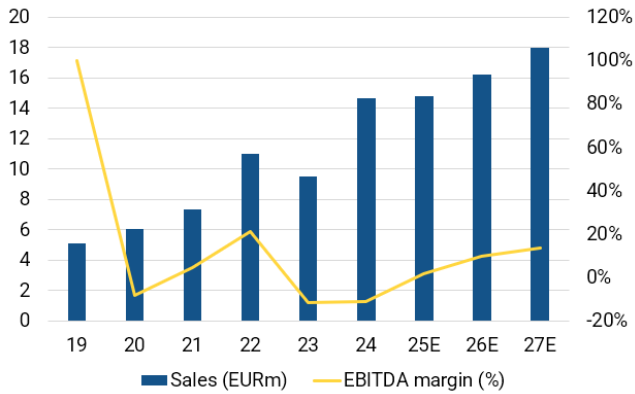
Verbio Vereinigte Bioenergie AG (VERBIO AG) ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen, das im Bioenergiesektor tätig ist. Das Unternehmen konzentriert sich auf die Produktion und den Vertrieb von Biokraftstoffen. Es ist in zwei Geschäftsbereichen tätig: Das Segment Biodiesel, das Biodiesel produziert,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

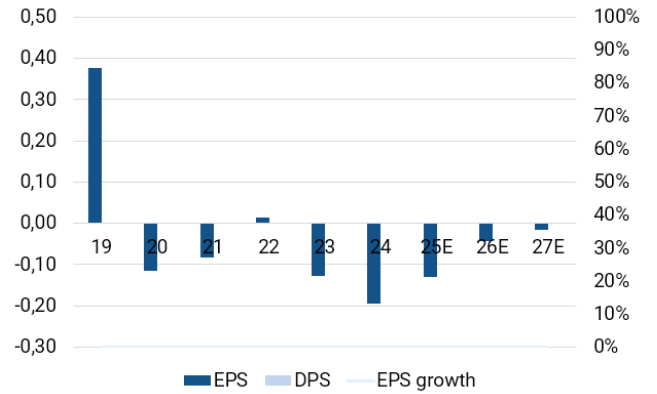
Clean Energy Fuels Corp. beschäftigt sich mit der Bereitstellung von Erdgas als alternativem Kraftstoff für Fahrzeugflotten in den Vereinigten Staaten und Kanada. Außerdem baut und betreibt das Unternehmen Tankstellen für komprimiertes Erdgas (CNG) und Flüssigerdgas (LNG), stellt CNG- und LNG-Anlagen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

Finanzen in sechs Charts

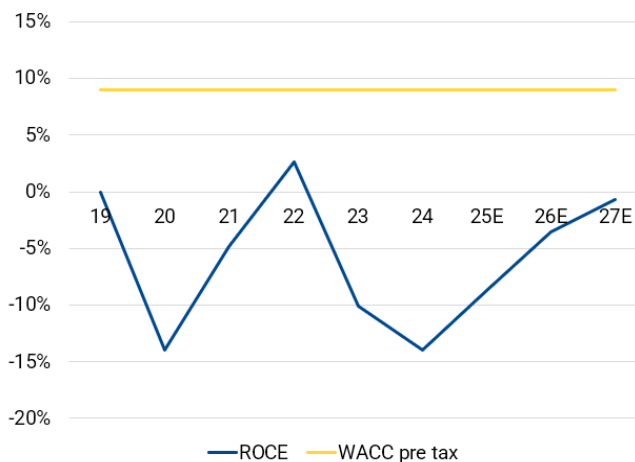
Sales vs. EBITDA margin development



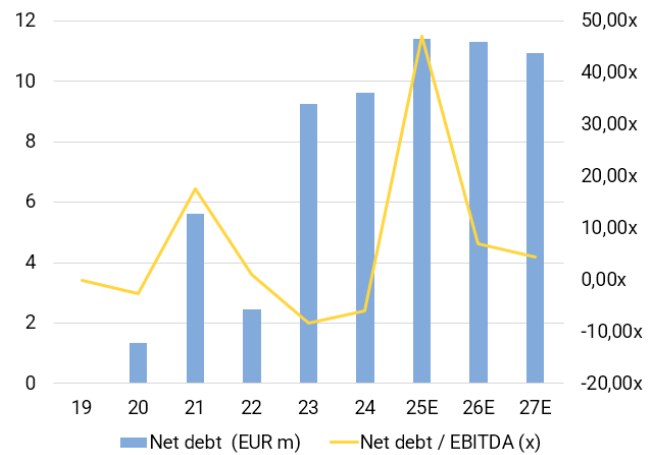
EPS, DPS in EUR & yoy EPS growth



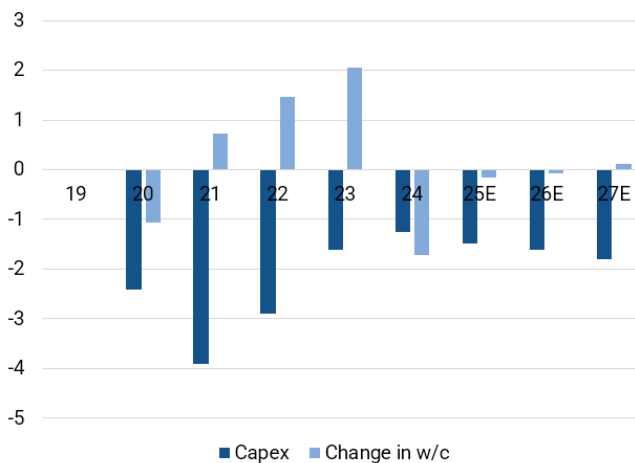
ROCE vs. WACC (pre tax)



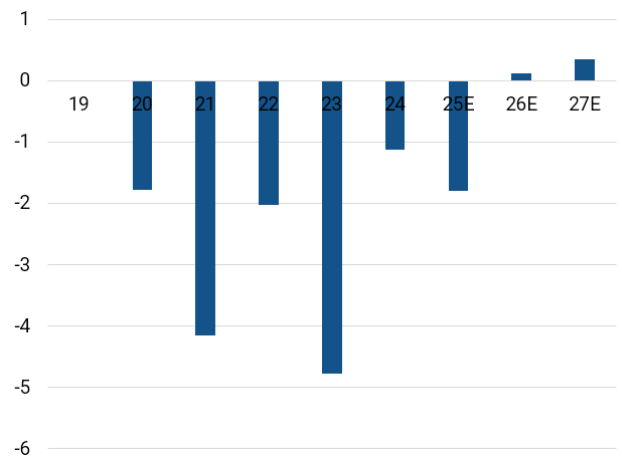
Net debt and net debt/EBITDA



Capex & chgn in w/c requirements in EURm



Free Cash Flow in EURm



Source: Company data; mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	11,0	9,5	14,7	14,8	16,2	18,0
Umsatzwachstum	50,0%	-13,1%	53,8%	1,0%	9,5%	11,1%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,3	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	11,2	9,8	15,1	14,8	16,2	18,0
Materialaufwendungen	2,9	3,1	5,2	5,9	5,6	6,2
Bruttogewinn	8,4	6,7	10,0	8,9	10,6	11,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6
Personalaufwendungen	3,0	3,2	3,5	3,7	3,8	4,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,4	5,1	8,5	5,6	5,8	6,0
EBITDA	2,3	-1,1	-1,6	0,2	1,6	2,4
Abschreibung	1,7	1,9	2,9	2,9	2,8	2,6
EBITA	0,6	-3,0	-4,5	-2,7	-1,1	-0,2
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,6	-3,0	-4,5	-2,7	-1,1	-0,2
Finanzergebnis	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7	-0,5	-0,4
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	0,4	-3,4	-5,1	-3,4	-1,7	-0,6
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	0,4	-3,4	-5,1	-3,4	-1,7	-0,6
Steuern	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,5	-0,2
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	0,3	-3,4	-5,1	-3,4	-1,2	-0,5
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,3	-3,4	-5,1	-3,4	-1,2	-0,5
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	0,3	-3,4	-5,1	-3,4	-1,2	-0,5
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	20,25	26,35	26,35	26,35	26,35	26,35
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,01	-0,13	-0,19	-0,13	-0,04	-0,02

Profit and loss (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	3%	3%	3%	0%	0%	0%
Gesamtumsatz	103%	103%	103%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	26%	32%	35%	40%	35%	34%
Bruttogewinn	76%	70%	68%	60%	65%	66%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	4%	3%	4%	4%	3%
Personalaufwendungen	27%	33%	24%	25%	23%	22%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	31%	53%	58%	38%	36%	33%
EBITDA	21%	-12%	-11%	2%	10%	13%
Abschreibung	15%	20%	20%	20%	17%	15%
EBITA	6%	-32%	-31%	-18%	-7%	-1%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	6%	-32%	-31%	-18%	-7%	-1%
Finanzergebnis	-2%	-3%	-4%	-5%	-3%	-2%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	4%	-35%	-35%	-23%	-10%	-4%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	4%	-35%	-35%	-23%	-10%	-4%
Steuern	1%	0%	0%	0%	-3%	-1%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3%	-35%	-35%	-23%	-7%	-3%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	3%	-35%	-35%	-23%	-7%	-3%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	3%	-35%	-35%	-23%	-7%	-3%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	0,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	19,4	26,0	24,4	23,0	21,9	21,0
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	19,5	27,1	25,4	23,9	22,8	22,0
Vorräte	1,1	2,7	3,3	3,4	3,3	3,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,1	2,8	1,7	1,7	1,9	2,1
Sonstiges Umlaufvermögen	0,6	1,1	1,6	1,6	1,6	1,6
Barmittel	4,2	3,2	1,4	5,3	6,4	3,7
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
UMLAUFVERMÖGEN	8,0	10,0	8,1	12,1	13,2	11,1
AKTIVA	27,6	37,0	33,5	36,0	36,0	33,1
EIGENKAPITAL	18,1	21,8	17,8	14,4	13,3	12,8
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	4,4	8,0	6,3	12,0	13,0	10,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	1,1
Langfristige Verbindlichkeiten	4,9	8,6	7,2	12,9	13,9	11,1
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	2,3	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,8	1,2	1,8	2,1	2,0	2,2
Anzahlungen	0,0	0,0	1,0	1,0	1,1	1,2
Sonstige Verbindlichkeiten	1,3	0,7	0,9	0,9	1,0	1,1
Latente Steuern	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	4,5	6,6	8,4	8,7	8,8	9,2
PASSIVA	27,6	37,0	33,5	36,0	36,0	33,1

Bilanz (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	1%	3%	3%	3%	3%	3%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	70%	70%	73%	64%	61%	64%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	71%	73%	76%	67%	63%	66%
Vorräte	4%	7%	10%	10%	9%	11%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7%	8%	5%	5%	5%	6%
Sonstiges Umlaufvermögen	2%	3%	5%	4%	4%	5%
Barmittel	15%	9%	4%	15%	18%	11%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	29%	27%	24%	33%	37%	34%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	66%	59%	53%	40%	37%	39%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	16%	22%	19%	33%	36%	30%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	2%	2%	3%	2%	3%	3%
Langfristige Verbindlichkeiten	18%	23%	22%	36%	39%	33%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	8%	12%	14%	13%	13%	14%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3%	3%	5%	6%	5%	7%
Anzahlungen	0%	0%	3%	3%	3%	4%
Sonstige Verbindlichkeiten	5%	2%	3%	3%	3%	3%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	16%	18%	25%	24%	24%	28%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; mwb research

Cash flow statement (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Jahresüberschuss/Verlust	0,3	-3,4	-5,2	-3,4	-1,2	-0,5
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,7	1,9	2,9	2,9	2,8	2,6
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,4	0,4	0,7	0,0	0,1	0,1
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	2,3	-1,1	-1,6	-0,5	1,7	2,3
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	-0,6	-0,1	0,2	-0,4
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	1,2	-0,0	-0,2	-0,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,6	0,2	-0,1	0,2
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	0,6	0,0	0,2	0,2
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-1,5	-2,0	1,7	0,1	0,1	-0,1
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	0,9	-3,2	0,1	-0,3	1,7	2,2
CAPEX	-2,9	-1,6	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	-4,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	-4,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-2,9	-9,6	-1,2	-1,5	-1,6	-1,8
Mittelfluss vor Finanzierung	-2,0	-12,8	-1,1	-1,8	0,1	0,4
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	-1,0	-0,9	-1,7	5,7	1,0	-3,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	5,3	7,2	1,2	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	4,4	6,6	-0,9	5,7	1,0	-3,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	2,4	-6,2	-2,0	3,9	1,1	-2,6
Flüssige Mittel am Ende der Periode	2,7	3,2	1,4	5,3	6,4	3,7

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Deutschland	11,0	9,5	14,7	14,8	16,2	18,0
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	11,0	9,5	14,7	14,8	16,2	18,0

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
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	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0,01	-0,13	-0,19	-0,13	-0,04	-0,02
Cash Flow pro Aktie	-0,04	-0,19	-0,11	-0,12	-0,04	-0,02
Buchwert pro Aktie	0,90	0,83	0,68	0,55	0,50	0,49
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	45,5x	-4,8x	-3,2x	-4,8x	-13,9x	-36,2x
Kurs/CF	-15,6x	-3,2x	-5,8x	-5,0x	-16,0x	-34,7x
Preis/Buchwert	0,7x	0,7x	0,9x	1,1x	1,2x	1,3x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-6,4%	-31,1%	-17,1%	-19,9%	-6,2%	-2,9%
Unternehmenswert/Umsatz	1,7x	2,7x	1,8x	1,9x	1,7x	1,5x
Unternehmenswert/EBITDA	8,2x	-23,3x	-16,3x	114,2x	17,2x	11,3x
Unternehmenswert/EBIT	30,3x	-8,4x	-5,7x	-10,3x	-24,1x	-136,1x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	11,0	9,5	14,7	14,8	16,2	18,0
Wachstum Veränderung (%)	50,0%	-13,1%	53,8%	1,0%	9,5%	11,1%
Rohertrag	8,4	6,7	10,0	8,9	10,6	11,8
Rohertragsmarge (%)	76,3%	70,4%	67,9%	60,4%	65,4%	65,6%
EBITDA	2,3	-1,1	-1,6	0,2	1,6	2,4
EBITDA Marge (%)	21,0%	-11,6%	-10,9%	1,6%	9,9%	13,5%
EBIT	0,6	-3,0	-4,5	-2,7	-1,1	-0,2
EBIT Marge (%)	5,7%	-31,9%	-30,8%	-18,2%	-7,1%	-1,1%
Jahresüberschuss	0,3	-3,4	-5,1	-3,4	-1,2	-0,5
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	0,9	-3,2	0,1	-0,3	1,7	2,2
Investitionen	-2,9	-1,6	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8
Erhaltungsinvestitionen	1,7	1,9	2,9	2,9	2,8	2,6
Freier Cash Flow	-2,0	-4,8	-1,1	-1,8	0,1	0,4
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,2	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Materielle Vermögensgegenstände	19,4	26,0	24,4	23,0	21,9	21,0
Eigenkapital	18,1	21,8	17,8	14,4	13,3	12,8
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	7,2	13,1	11,9	17,6	18,6	15,7
Netto-Finanzverbindlichkeiten	2,5	9,3	9,6	11,4	11,3	10,9
w/c Anforderungen	2,3	4,3	2,2	2,0	2,0	2,3
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	1,5%	-15,5%	-28,7%	-23,6%	-8,8%	-3,5%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	2,4%	-8,7%	-15,2%	-8,4%	-3,6%	-0,7%
Nettoverschuldung	13,6%	42,4%	53,9%	79,1%	85,2%	85,4%
Nettoverschuldung / EBITDA	1,1x	-8,4x	-6,0x	47,0x	7,0x	4,5x

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:

4-Sep-25 07:42:51

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

JENS-PETER RIECK
Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.riek@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
Rottenbucher 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
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
Bloomberg
FactSet
Thomson Reuters / Refinitiv
CapitalIQ

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