

Hold EUR 59,00 Kurs EUR 56,50 Upside 4,4 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 59,06	Warburg ESG Risiko Score: 2,7 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 5,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Nischenplayer in der Displaytechnik.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 199,2 Aktienanzahl (Mio.): 3,5 EV: 207,1 Freefloat MC: 61,4 Ø Trad. Vol. (30T): 48,84 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 30,80 % Arrow Electronics 69,20 %	Kennzahlen (WRe): 2022e Beta: 1,3 KBV: 1,6 x EK-Quote: 61 % Net Fin. Debt / EBITDA: 0,3 x Net Debt / EBITDA: 0,3 x

Vorbereitung zahlt sich eindrucksvoll aus; GJ Guidance angehoben

Kennzahlen Q2/2022: Figures in EUR m	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Q2/22</th> <th>Q2/22e</th> <th>Q2/21</th> <th>yoy</th> <th>6M/22</th> <th>6M/21</th> <th>yoy</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Sales</td> <td>65,2</td> <td>62,0</td> <td>43,9</td> <td>48,5%</td> <td>128,5</td> <td>91,9</td> <td>39,7%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>6,0</td> <td>4,0</td> <td>1,8</td> <td>232,5%</td> <td>10,1</td> <td>4,9</td> <td>108,9%</td> </tr> <tr> <td><i>margin</i></td> <td>9,1%</td> <td>2,6%</td> <td>4,1%</td> <td></td> <td>7,9%</td> <td>5,3%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		Q2/22	Q2/22e	Q2/21	yoy	6M/22	6M/21	yoy	Sales	65,2	62,0	43,9	48,5%	128,5	91,9	39,7%	EBIT	6,0	4,0	1,8	232,5%	10,1	4,9	108,9%	<i>margin</i>	9,1%	2,6%	4,1%		7,9%	5,3%		Kommentar zu den Kennzahlen: <ul style="list-style-type: none"> Trotz der makroökonomischen und geopolitischen Herausforderungen konnte die Data Modul AG die gute Geschäftsentwicklung des ersten Quartals 2022 auch im zweiten Quartal fortsetzen. Dabei profitiert das Unternehmen einmal mehr von seiner vorsichtigen Lagerbestands- und Kapazitätspolitik der letzten Quartale. Diese Ausrichtung versetzt das Unternehmen in die Lage, auf eine stabile Nachfrage mit guter Lieferfähigkeit zu reagieren.
	Q2/22	Q2/22e	Q2/21	yoy	6M/22	6M/21	yoy																											
Sales	65,2	62,0	43,9	48,5%	128,5	91,9	39,7%																											
EBIT	6,0	4,0	1,8	232,5%	10,1	4,9	108,9%																											
<i>margin</i>	9,1%	2,6%	4,1%		7,9%	5,3%																												

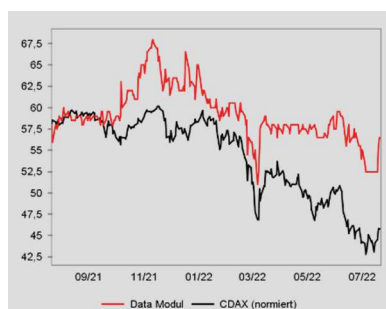
Die vorsichtige Lagerbestands- und Kapazitätspolitik hat sich einmal mehr als erfolgreiche Strategie erwiesen und unterstützt die weiterhin guten Zukunftsaussichten, die sich im Q2 Auftragseingang reflektieren, der um ca. 27% auf EUR 82,3 Mio. im Vergleich zu EUR 65,0 Mio. gestiegen ist.

Basierend auf diesen Entwicklungen erhöht das Unternehmen nun seine Guidance (die WR-Schätzungen wurden bereits nach Q1 angehoben). Für das Geschäftsjahr 2022 geht das Unternehmen von einem jährlichen Anstieg des konsolidierten Umsatzes von +10% bis +25% im Vergleich zum Vorjahr aus (bisher -5% bis +12%). Für das EBIT des Geschäftsjahres erwartet das Unternehmen ebenfalls eine yoy-Steigerung von +10% bis +35% (bisherige Prognose: -10 bis +12%). Die Jahresprognose für das Wachstum des Auftragseingangs wurde auf einen Korridor von +5% bis +15% gegenüber dem Vorjahreswert von EUR 233,8 Mio. angehoben (bisherige Prognose: -10 bis +10%).

Infolge der erfolgreichen Strategie, die auf eine langfristig konstante Ergebnisentwicklung abzielt, wird der Risikoabschlag in der Bewertung der Aktie reduziert (Beta von 1,35 auf 1,30). Da das Warburg-Coverage-Universum nun aber höhere Zinsen eskomptiert (allgemeine DCF-Annahmen), haben dieser Beta-Effekt und die positiven Zahlen keinen Einfluss auf das Kursziel.

Die Aktie wird weiterhin mit Halten und einem Kursziel von EUR 59 bewertet.

Schätzungsänderungen: GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2022e (alt)</th> <th>+ / -</th> <th>2023e (alt)</th> <th>+ / -</th> <th>2024e (alt)</th> <th>+ / -</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Umsatz</td> <td>235,0</td> <td>1,9 %</td> <td>240,0</td> <td>0,8 %</td> <td>256,8</td> <td>0,8 %</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>15,7</td> <td>6,5 %</td> <td>16,8</td> <td>5,1 %</td> <td>18,0</td> <td>5,1 %</td> </tr> <tr> <td>EPS</td> <td>2,81</td> <td>7,1 %</td> <td>2,99</td> <td>5,7 %</td> <td>3,20</td> <td>5,6 %</td> </tr> </tbody> </table>		2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -	Umsatz	235,0	1,9 %	240,0	0,8 %	256,8	0,8 %	EBIT	15,7	6,5 %	16,8	5,1 %	18,0	5,1 %	EPS	2,81	7,1 %	2,99	5,7 %	3,20	5,6 %	Kommentar zu den Änderungen: <ul style="list-style-type: none"> Auch wenn unsere Prognosen nach einem sehr starken Q1 bereits angepasst wurden, bilden die vorläufigen Q2-Zahlen nun die Grundlage für eine weitere geringfügige Anhebung unserer Schätzungen. Das Unternehmen wird die endgültigen Ergebnisse für das zweite Quartal des GJ 2022 am 5. August 2022 veröffentlichen.
	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -																								
Umsatz	235,0	1,9 %	240,0	0,8 %	256,8	0,8 %																								
EBIT	15,7	6,5 %	16,8	5,1 %	18,0	5,1 %																								
EPS	2,81	7,1 %	2,99	5,7 %	3,20	5,6 %																								

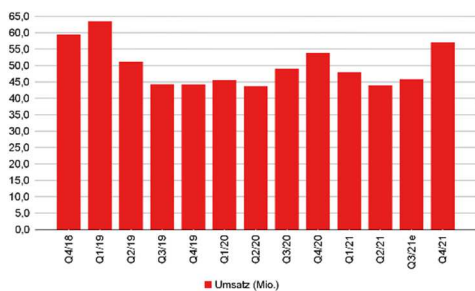


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	n/a
6 Monate:	14,3 %
Jahresverlauf:	8,4 %
Letzte 12 Monate:	17,1 %

Unternehmenstermine:	
05.08.22	Q2
04.11.22	Q3

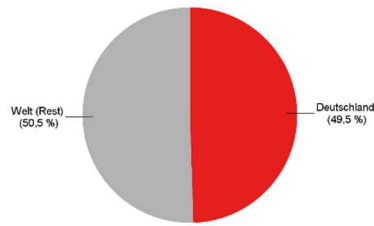
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (21-24e)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	10,0 %	241,4	203,3	192,2	194,8	239,6	242,0	258,9
Veränd. Umsatz yoy		10,6 %	-15,8 %	-5,5 %	1,3 %	23,0 %	1,0 %	7,0 %
Rohertragsmarge		22,3 %	21,6 %	21,7 %	21,8 %	22,5 %	22,8 %	22,8 %
EBITDA	10,5 %	23,4	15,6	17,8	18,6	22,7	23,7	25,1
Marge		9,7 %	7,7 %	9,2 %	9,5 %	9,5 %	9,8 %	9,7 %
EBIT	14,2 %	20,8	10,2	11,8	12,7	16,8	17,7	18,9
Marge		8,6 %	5,0 %	6,2 %	6,5 %	7,0 %	7,3 %	7,3 %
Nettoergebnis	14,7 %	14,3	6,5	7,6	7,9	10,6	11,2	11,9
EPS	14,7 %	4,05	1,85	2,14	2,24	3,01	3,16	3,38
EPS adj.	14,7 %	4,05	1,85	2,14	2,24	3,01	3,16	3,38
DPS	0,0 %	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Dividendenrendite		0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
FCFPS		1,45	0,99	2,08	-5,31	-3,18	2,72	1,05
FCF / MarktKap.		2,1 %	1,6 %	4,7 %	-9,8 %	-5,6 %	4,8 %	1,9 %
EV / Umsatz		0,9 x	1,0 x	0,7 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	0,8 x
EV / EBITDA		9,6 x	12,5 x	7,4 x	10,1 x	9,1 x	8,3 x	7,8 x
EV / EBIT		10,7 x	19,2 x	11,1 x	14,8 x	12,4 x	11,2 x	10,3 x
KGV		17,0 x	33,1 x	20,6 x	24,3 x	18,8 x	17,9 x	16,7 x
KGV ber.		17,0 x	33,1 x	20,6 x	24,3 x	18,8 x	17,9 x	16,7 x
FCF Potential Yield		5,1 %	1,4 %	3,4 %	4,5 %	6,2 %	6,8 %	7,4 %
Nettoverschuldung		-19,2	-20,7	-25,1	-3,7	7,9	-1,3	-4,6
ROCE (NOPAT)		20,5 %	9,0 %	10,1 %	9,3 %	9,6 %	9,2 %	9,4 %
Guidance:		Umsatz +10% - +25%, EBIT +10% - +35% ggü. Vj.						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



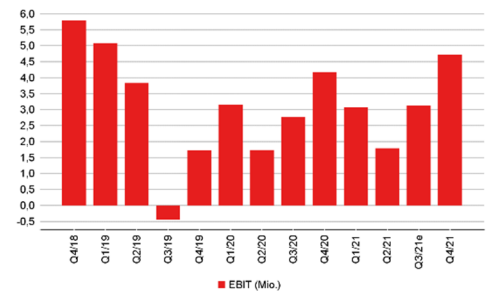
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2021; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

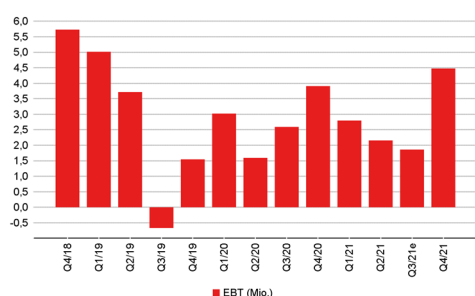
Unternehmenshintergrund

- Displaylösungen für OEM. Mit eigenen Produkten bildet Data Modul eine wertschöpfende Schnittstelle zwischen den Panelherstellern (LG, Sharp, Samsung etc.) und den Kunden. Handelsprodukte runden das Angebot ab.
- Segment Displays: Distribution von Standard und Added Value-Produkten (z.B. zusätzliche Ausstattung der Displays mit PC-Komponenten und Software).
- Im Segment Systeme entwickelt und vertreibt Data Modul überwiegend eigene Produkte und kundenspezifische Lösungen. Dazu zählen zum Beispiel Spezialmonitore für die Schiffsnavigation oder die Medizintechnik.
- Zunehmend an Bedeutung gewinnende Wachstumsfelder sind Embedded Computer Solutions und Touch Solutions

Wettbewerbsqualität

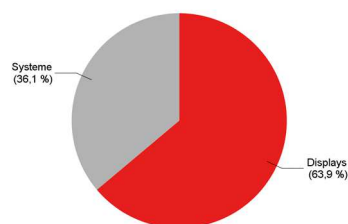
- Europas größter Displaydistributor
- Fokus auf Nischenmärkte, die aufgrund ihrer geringen Größe für die großen Displayhersteller unattraktiv sind. Dies führt zu vergleichsweise geringem Wettbewerbsdruck.
- Hohe Kundenbindung durch Design-In in die Produkte der Abnehmer.
- Früher Zugang zu neuen Technologien, der durch das Distributionsgeschäft gewährleistet wird.
- Know-how, das in 50 Jahren aufgebaut wurde.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



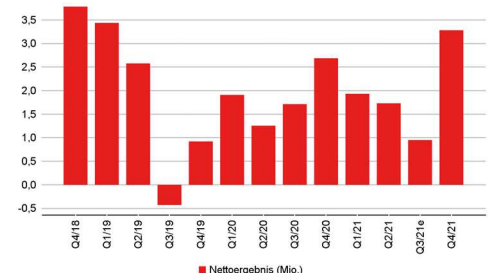
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2021; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell														
Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	
Umsatz	239,6	242,0	258,9	277,0	296,4	314,2	329,9	346,4	363,7	381,9	401,0	421,1	433,7	
Umsatzwachstum	23,0 %	1,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	2,0 %
EBIT	16,8	17,7	18,9	22,2	25,2	26,7	28,0	29,4	30,9	32,5	34,1	35,8	36,9	
EBIT-Marge	7,0 %	7,3 %	7,3 %	8,0 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	
Steuerquote (EBT)	30,5 %	31,0 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	
NOPAT	11,7	12,2	12,9	15,2	17,3	18,3	19,2	20,2	21,2	22,2	23,3	24,5	25,3	
Abschreibungen	6,0	6,1	6,2	11,1	11,9	12,6	13,2	13,9	14,5	15,3	16,0	16,8	17,3	
Abschreibungsquote	2,5 %	2,5 %	2,4 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	21,4	1,3	8,1	1,6	3,0	1,5	0,0	-0,3	-0,7	-1,1	-1,5	-2,0	-4,9	
- Investitionen	7,0	7,0	7,0	11,1	11,9	12,6	13,2	13,9	14,5	15,3	16,0	16,8	17,3	
Investitionsquote	2,9 %	2,9 %	2,7 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	
- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-10,8	10,0	4,0	13,5	14,4	16,8	19,3	20,6	22,0	23,4	25,0	26,6	30,2	23
Barwert FCF	-10,5	8,8	3,3	9,9	9,7	10,4	10,9	10,6	10,3	10,0	9,8	9,5	9,9	102
Anteil der Barwerte	0,77 %			49,39 %										49,84 %

Modell-Parameter				Wertermittlung (Mio.)			
Herleitung WACC:		Herleitung Beta:		Barwerte bis 2034e	103		
Fremdkapitalquote	5,00 %	Finanzielle Stabilität	1,30	Terminal Value	102		
FK-Zins (nach Steuern)	1,7 %	Liquidität (Aktie)	1,30	Zinstr. Verbindlichkeiten	15		
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,30	Pensionsrückstellungen	1		
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,30	Hybridkapital	0		
		Sonstiges	1,30	Minderheiten	0		
				Marktwert v. Beteiligungen	0		
WACC	9,49 %	Beta	1,30	Liquide Mittel	20	Aktienzahl (Mio.)	3,5
				Eigenkapitalwert	208	Wert je Aktie (EUR)	59,06

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)																	
		Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
Beta	WACC	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,49	10,5 %	49,11	49,69	50,31	50,96	51,65	52,39	53,17	1,49	10,5 %	39,86	43,56	47,26	50,96	54,66	58,36	62,05
1,40	10,0 %	52,56	53,24	53,98	54,75	55,58	56,46	57,41	1,40	10,0 %	42,94	46,88	50,81	54,75	58,69	62,63	66,57
1,35	9,7 %	54,43	55,19	55,99	56,84	57,74	58,71	59,75	1,35	9,7 %	44,62	48,69	52,76	56,84	60,91	64,98	69,05
1,30	9,5 %	56,43	57,25	58,13	59,06	60,06	61,13	62,28	1,30	9,5 %	46,42	50,63	54,85	59,06	63,27	67,49	71,70
1,25	9,2 %	58,55	59,45	60,41	61,44	62,54	63,72	64,99	1,25	9,2 %	48,35	52,71	57,07	61,44	65,80	70,17	74,53
1,20	9,0 %	60,81	61,80	62,86	63,99	65,20	66,51	67,93	1,20	9,0 %	50,41	54,94	59,46	63,99	68,52	73,04	77,57
1,11	8,5 %	65,82	67,01	68,30	69,69	71,18	72,80	74,56	1,11	8,5 %	55,02	59,91	64,80	69,69	74,58	79,47	84,35

▪ Umsatzwachstum aufgrund einer kontinuierlichen Ausweitung der Einsatzgebiete der Displaytechnik erwartet.

Wertermittlung	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
KBV	2,6 x	2,2 x	1,5 x	1,7 x	1,6 x	1,5 x	1,4 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	25,09	22,62	23,35	25,06	28,43	31,94	35,68
EV / Umsatz	0,9 x	1,0 x	0,7 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	0,8 x
EV / EBITDA	9,6 x	12,5 x	7,4 x	10,1 x	9,1 x	8,3 x	7,8 x
EV / EBIT	10,7 x	19,2 x	11,1 x	14,8 x	12,4 x	11,2 x	10,3 x
EV / EBIT adj.*	10,7 x	19,2 x	11,1 x	14,8 x	12,4 x	11,2 x	10,3 x
Kurs / FCF	47,5 x	62,1 x	21,2 x	n.a.	n.a.	20,7 x	54,0 x
KGV	17,0 x	33,1 x	20,6 x	24,3 x	18,8 x	17,9 x	16,7 x
KGV ber.*	17,0 x	33,1 x	20,6 x	24,3 x	18,8 x	17,9 x	16,7 x
Dividendenrendite	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
FCF Potential Yield (on market EV)	5,1 %	1,4 %	3,4 %	4,5 %	6,2 %	6,8 %	7,4 %
*Adjustiert um:	-						

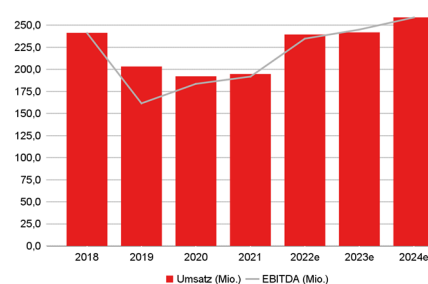
GuV							
In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	241,4	203,3	192,2	194,8	239,6	242,0	258,9
Veränd. Umsatz yoy	10,6 %	-15,8 %	-5,5 %	1,3 %	23,0 %	1,0 %	7,0 %
Herstellungskosten	187,6	159,4	150,4	152,4	185,7	186,8	199,9
Bruttoergebnis	53,8	43,9	41,8	42,4	53,9	55,2	59,0
<i>Bruttomarge</i>	<i>22,3 %</i>	<i>21,6 %</i>	<i>21,7 %</i>	<i>21,8 %</i>	<i>22,5 %</i>	<i>22,8 %</i>	<i>22,8 %</i>
Forschung und Entwicklung	5,4	4,9	5,5	5,7	7,2	7,3	7,8
Vertriebskosten	27,6	28,8	24,6	25,0	29,9	30,2	32,4
Verwaltungskosten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,1	1,0	0,0	0,0	0,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	23,4	15,6	17,8	18,6	22,7	23,7	25,1
<i>Marge</i>	<i>9,7 %</i>	<i>7,7 %</i>	<i>9,2 %</i>	<i>9,5 %</i>	<i>9,5 %</i>	<i>9,8 %</i>	<i>9,7 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
EBITA	21,7	14,4	16,6	17,4	21,4	22,3	23,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	20,8	10,2	11,8	12,7	16,8	17,7	18,9
<i>Marge</i>	<i>8,6 %</i>	<i>5,0 %</i>	<i>6,2 %</i>	<i>6,5 %</i>	<i>7,0 %</i>	<i>7,3 %</i>	<i>7,3 %</i>
EBIT adj.	20,8	10,2	11,8	12,7	16,8	17,7	18,9
Zinserträge	0,0	0,0	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,1	0,6	3,0	1,4	1,5	1,5	1,5
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	20,7	9,6	11,1	11,3	15,3	16,2	17,4
<i>Marge</i>	<i>8,6 %</i>	<i>4,7 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>6,4 %</i>	<i>6,7 %</i>	<i>6,7 %</i>
Steuern gesamt	6,5	3,1	3,6	3,4	4,7	5,0	5,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,3	6,5	7,6	7,9	10,6	11,2	11,9
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	14,3	6,5	7,6	7,9	10,6	11,2	11,9
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	14,3	6,5	7,6	7,9	10,6	11,2	11,9
<i>Marge</i>	<i>5,9 %</i>	<i>3,2 %</i>	<i>3,9 %</i>	<i>4,1 %</i>	<i>4,4 %</i>	<i>4,6 %</i>	<i>4,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
EPS	4,05	1,85	2,14	2,24	3,01	3,16	3,38
EPS adj.	4,05	1,85	2,14	2,24	3,01	3,16	3,38

*Adjustiert um:

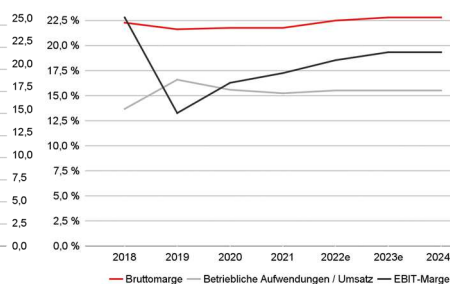
Guidance: Umsatz +10% - +25%, EBIT +10% - +35% ggü. Vj.

Kennzahlen							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	13,7 %	16,6 %	15,6 %	15,2 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %
Operating Leverage	2,9 x	3,2 x	-2,9 x	5,5 x	1,4 x	5,3 x	1,0 x
EBITDA / Interest expenses	320,1 x	26,5 x	5,8 x	13,1 x	15,2 x	15,8 x	16,7 x
Steuerquote (EBT)	31,1 %	32,3 %	31,9 %	30,1 %	30,5 %	31,0 %	31,5 %
Ausschüttungsquote	3,0 %	6,5 %	5,6 %	5,4 %	4,0 %	3,8 %	3,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	588.822	472.823	427.078	416.184	499.108	493.812	517.811

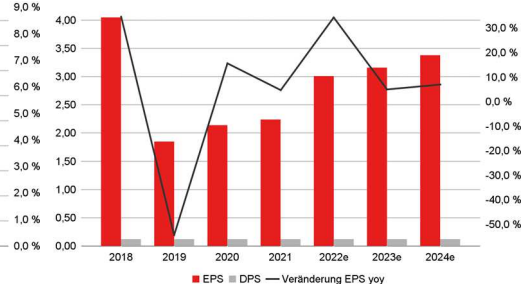
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

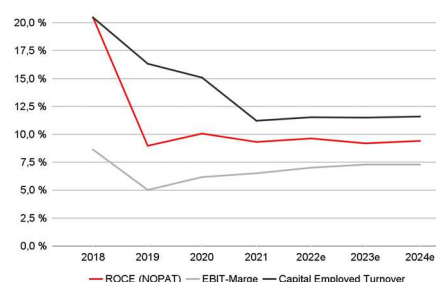
Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

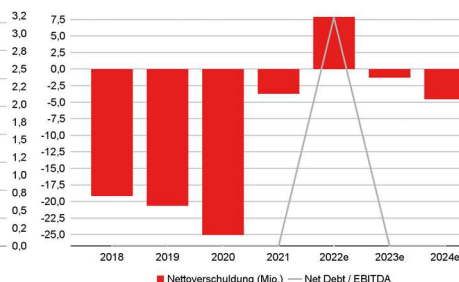
Bilanz							
In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,5	19,8	23,5	25,6	23,9	22,2	20,5
davon übrige imm. VG	3,1	17,4	21,1	23,1	21,5	19,8	18,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Sachanlagen	15,8	19,4	18,6	17,7	20,4	23,0	25,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	21,3	39,2	42,1	43,2	44,3	45,2	46,0
Vorräte	52,9	41,5	52,0	86,7	106,6	107,7	115,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	29,0	27,9	24,2	29,2	36,1	36,5	39,0
Liquide Mittel	25,0	26,4	26,7	20,2	8,6	17,8	21,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	6,0	12,5	8,0	9,4	9,4	9,4	9,4
Umlaufvermögen	112,8	108,4	110,9	145,6	160,7	171,4	184,7
Bilanzsumme (Aktiva)	134,1	147,6	153,0	188,8	205,0	216,6	230,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Kapitalrücklage	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1
Gewinnrücklagen	58,6	64,0	71,1	78,5	88,8	99,6	111,2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,8	0,9	0,1	0,7	0,6	0,5	0,4
Buchwert	94,0	99,6	105,9	113,9	124,1	134,9	146,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	94,0	99,6	105,9	113,9	124,1	134,9	146,3
Rückstellungen gesamt	3,8	18,6	19,5	23,7	24,3	25,0	25,7
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	4,2	4,2	0,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,7	9,2	11,8	21,0	26,3	26,5	28,4
Sonstige Verbindlichkeiten	18,4	16,0	15,9	15,3	15,3	15,3	15,3
Verbindlichkeiten	40,1	48,0	47,1	74,9	80,9	81,7	84,3
Bilanzsumme (Passiva)	134,1	147,6	153,0	188,8	205,0	216,6	230,7

Kennzahlen							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,9 x	2,6 x	2,3 x	1,7 x	1,8 x	1,7 x	1,7 x
Capital Employed Turnover	3,2 x	2,6 x	2,4 x	1,8 x	1,8 x	1,8 x	1,8 x
ROA	67,0 %	16,6 %	18,0 %	18,3 %	24,0 %	24,7 %	25,9 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	20,5 %	9,0 %	10,1 %	9,3 %	9,6 %	9,2 %	9,4 %
ROE	16,5 %	6,7 %	7,4 %	7,2 %	8,9 %	8,6 %	8,5 %
Adj. ROE	16,5 %	6,7 %	7,4 %	7,2 %	8,9 %	8,6 %	8,5 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-19,2	-20,7	-25,1	-3,7	7,9	-1,3	-4,6
Nettofinanzverschuldung	-20,8	-22,2	-26,7	-5,2	6,4	-2,8	-6,0
Net Gearing	-20,4 %	-20,7 %	-23,7 %	-3,3 %	6,4 %	-1,0 %	-3,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	28,2 %	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	26,7	28,2	30,0	32,3	35,2	38,2	41,5
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	25,1	22,6	23,4	25,1	28,4	31,9	35,7

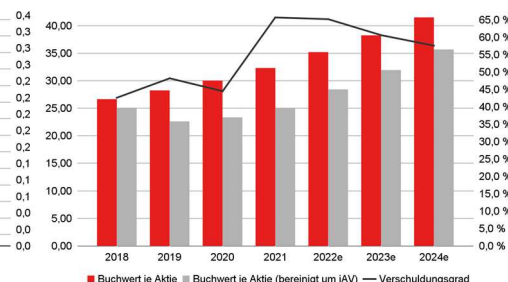
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

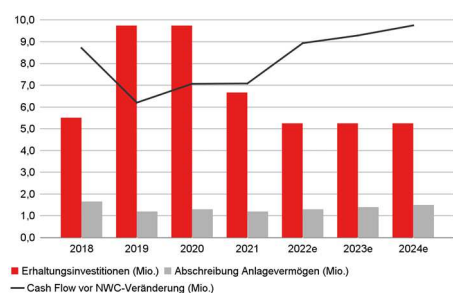
Quelle: Warburg Research

Cash flow

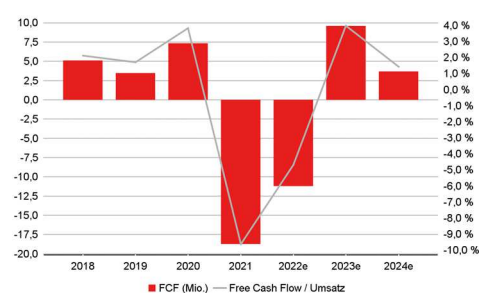
In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	14,3	6,5	7,6	7,9	10,6	11,2	11,9
Abschreibung Anlagevermögen	1,7	1,2	1,3	1,2	1,3	1,4	1,5
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7
Cash Flow vor NWC-Veränderung	16,8	12,0	13,6	13,7	17,2	17,9	18,8
Veränderung Vorräte	-10,1	11,4	-10,5	-34,7	-19,9	-1,1	-7,5
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,8	1,1	3,7	-5,0	-6,9	-0,4	-2,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	-4,5	2,6	9,2	5,3	0,2	1,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	5,9	-9,4	1,4	1,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-6,1	-1,5	-2,8	-29,4	-21,4	-1,3	-8,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	10,7	10,4	10,8	-15,7	-4,2	16,6	10,7
Investitionen in iAV	-1,8	-6,3	-6,3	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Investitionen in Sachanlagen	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-5,6	-7,0	-3,4	-3,0	-7,0	-7,0	-7,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	-4,2	15,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-1,6	-2,3	-2,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-0,4	-2,0	-6,9	12,2	-0,4	-0,4	-0,4
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	4,7	1,5	0,4	-6,5	-11,6	9,2	3,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	25,0	26,4	26,7	20,2	8,6	17,8	21,0

Kennzahlen

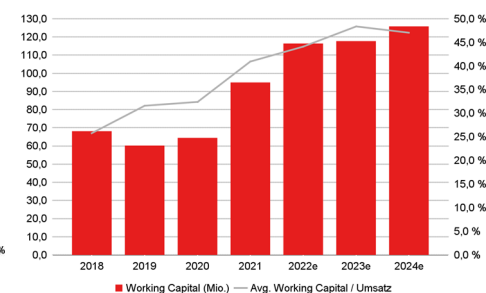
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kapitalfluss							
FCF	5,1	3,5	7,3	-18,7	-11,2	9,6	3,7
Free Cash Flow / Umsatz	2,1 %	1,7 %	3,8 %	-9,6 %	-4,7 %	4,0 %	1,4 %
Free Cash Flow Potential	11,4	2,8	4,5	8,5	12,8	13,5	14,3
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	35,8 %	53,5 %	97,2 %	-237,3 %	-105,6 %	86,1 %	31,0 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,1 %	0,0 %	8,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	1,7 %	14,1 %	145,0 %	18,9 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	2,4 %	5,0 %	5,3 %	3,6 %	2,9 %	2,9 %	2,7 %
Maint. Capex / Umsatz	2,3 %	4,8 %	5,1 %	3,4 %	2,2 %	2,2 %	2,0 %
CAPEX / Abschreibungen	226,1 %	188,2 %	172,8 %	119,5 %	117,2 %	115,3 %	113,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	25,7 %	31,6 %	32,4 %	40,9 %	44,1 %	48,4 %	47,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	211,4 %	303,1 %	205,1 %	139,4 %	137,3 %	137,7 %	137,3 %
Vorratumschlag	3,5 x	3,8 x	2,9 x	1,8 x	1,7 x	1,7 x	1,7 x
Receivables collection period (Tage)	44	50	46	55	55	55	55
Payables payment period (Tage)	27	21	29	50	52	52	52
Cash conversion cycle (Tage)	120	124	144	212	213	214	213

Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR

Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

Der **Warburg ESG Risk Score** basiert auf Informationen von © 2020 MSCI ESG Research LLC. Mit Genehmigung reproduziert. Obwohl die Informationsanbieter von Warburg Research, einschließlich und ohne Einschränkung MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen aus, einschließlich derer der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten oder Produktindizes verwendet werden. Ferner darf keine der Informationen an sich dazu verwendet werden, zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden oder wann sie gekauft oder verkauft werden. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, konkrete, Straf-, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit hingewiesen wurde.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Data Modul	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005498901.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	168	78
Halten	40	19
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	3	1
Gesamt	215	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	50	85
Halten	6	10
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	3
Gesamt	59	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DATA MODUL] AM [21.07.2022]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

Michael Heider +49 40 309537-280
Head of Research mheider@warburg-research.com

Henner Rüschemeyer +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

Jan Bauer +49 40 309537-155
Renewables jbauer@warburg-research.com

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Media, Construction jblum@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@warburg-research.com

Thor Höfs +49 40 309537-255
Software, IT thoefs@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate pkaiser@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate sstippig@warburg-research.com

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Lea Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Ireland lbogdanova@mmwarburg.com

Jens Buchmüller +49 69 5050-7415
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

Alexander Eschweiler +49 40 3282-2669
Germany, Luxembourg aeschweiler@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

Maximilian Martin +49 69 5050-7413
Austria, Poland mmartin@mmwarburg.com

Christopher Seedorf +49 40 3282-2695
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

Sophie Hauer +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing shauer@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Sales Trading mmagiera@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

Refinitiv www.refinitiv.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com