

Buy EUR 17,20 (EUR 22,50) Kurs EUR 11,40 Upside 50,9 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 17,23 FCF-Value Potential 20-21: 8,77	Aktien Daten: Bloomberg: <i>IBU GR</i> Reuters: <i>IBU.DE</i> ISIN: <i>DE000A0XYHT5</i>	Beschreibung: IBU-tec bietet Dienstleistungen rund um die thermische Behandlung von Feststoffen an
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 45,60 Aktienanzahl (Mio.): 4,00 EV: 62,04 Freefloat MC: 14,14 Ø Trad. Vol. (30T): 14,96 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 31,0 % Familie Weitz 39,7 % Vorstand (inkl. CEO Weitz) 29,3 %	Risikoprofil (WRe): 2020e Beta: 1,6 KBV: 1,3 x EK-Quote: 59 % Net Fin. Debt / EBITDA: 3,1 x Net Debt / EBITDA: 3,1 x

GJ 2020 wird ein Übergangsjahr

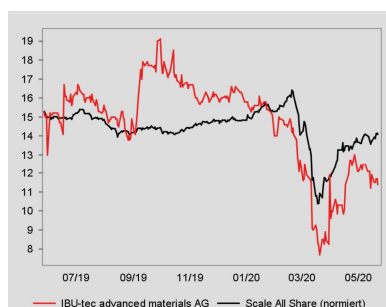
Die Zahlen für das GJ 2019 lagen am unteren Ende der Unternehmensprognose. Das organische Wachstum speiste sich hauptsächlich aus der Nachfrage nach Batteriematerialien für mobile und stationäre Energiespeicher sowie chemische Katalysatoren. Dies glich einen Abwärtstrend beim Absatz von Autokatalysatormaterialien mehr als aus. IBU-tec erhielt 2019 seinen ersten Auftrag zur Herstellung von Batteriematerialien für Elektromobilitätszwecke von einem asiatischen Kunden. Bisher haben die Kunden IBU-tec ausschließlich als Dienstleister genutzt und Batteriematerialien zur thermischen Behandlung mit IBU-tec-eigener Technologie an das Unternehmen geschickt. Mit dem neuen Auftrag hat IBU-tec seine Wertschöpfungskette vom Dienstleister zum Lieferanten von Batteriematerialien erfolgreich erweitert.

Nach einem Brand bei der Tochtergesellschaft BNT Chemicals Ende 2019 und unter Berücksichtigung der negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie rechnet IBU-tec mit einem Umsatzrückgang im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Allein der Umsatzverlust infolge des Brandes im Werk Bitterfeld wurde ursprünglich mit EUR 5-6 Mio. beziffert (ca. 10-12,5% des Umsatzes im GJ 2019), könnte sich aber aufgrund Corona-bedingter Verzögerungen bei den Reparaturarbeiten letztendlich als höher erweisen. Da das Unternehmen versichert ist, wird es für den Ergebnisausfall entschädigt. Die EBITDA-Marge des Konzerns dürfte trotz eines recht hohen Anteils an Umsätzen mit der Automobilindustrie (WRe: IBU-tec "alt" 30-40%, BNT Chemicals 10-20% des Umsatzes) im zweistelligen Bereich bleiben (GJ 2019: 14,7%). Im Hinblick auf die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie erklärte das Management, dass die Kunden bisher nahezu keine Änderungen bezüglich der Vertragsbedingungen bei Abschluss von Neuverträgen gefordert haben und es auch kaum zu Verzögerungen beim Abschluss von neuen Verträgen gekommen ist.

Zur Unterstützung der Vertriebsorganisation hat IBU-tec zum 1.5.2020 Dr. Arndt Schlosser als Chief Sales Officer eingestellt. Dr. Schlosser ist verantwortlich für die Bereiche Vertrieb, Technologie und Business Development. Zuvor war Dr. Schlosser 22 Jahre bei Wacker Chemie tätig, wo er verschiedene Positionen innehatte, unter anderem Director R&D Processes & New Business und Director Corporate Portfolio Management. Seit 2016 war er Director Construction Sealants & Adhesive in Burghausen.

Da die Nachfrage nach den Dienstleistungen von IBU-tec aus einer Vielzahl von Branchen nach Ende der Coronakrise stark anziehen dürfte, betrachten wir das GJ 2020 als ein Übergangsjahr. Insbesondere die regulierungsgetriebenen Megatrends der zunehmenden Nachhaltigkeit in der Energieerzeugung und Mobilität sollten unvermindert anhalten. Darüber hinaus sollte BNT Chemicals bis 2021 wieder auf Kurs sein, da derzeit die dazu erforderlichen Reparaturmaßnahmen durchgeführt werden. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung, senken jedoch unser DCF-basiertes Kursziel auf Grundlage unserer angepassten Schätzungen auf EUR 17,20.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2020e (alt)	+ / -	2021e (alt)	+ / -	2022e (alt)	+ / -	
Umsatz	58,41	-36,1 %	64,25	-19,9 %	n.a.	n.m.	<ul style="list-style-type: none"> Änderungen der Schätzungen für das GJ 2019 spiegeln hauptsächlich die vorläufigen Zahlen für das GJ 2019 wider. Schätzungsänderungen für die GJ 2020 und 2021 spiegeln vor allem die negativen Auswirkungen des Unfalls bei BNT Chemicals sowie die schleppendere Nachfrage infolge von COVID-19 wider. Wir erwarten, dass das Unternehmen aufgrund des erheblichen Rückgangs des Nettoergebnisses die Dividendenzahlung für das GJ 2020 aussetzen wird.
EBIT	4,51	-95,4 %	6,46	-71,8 %	n.a.	n.m.	
EPS	0,64	n.m.	0,97	-78,0 %	n.a.	n.m.	
DPS	0,25	-100,0 %	0,30	-33,3 %	n.a.	n.m.	
Nettoverschuld	13,05	26,0 %	9,82	48,7 %	n.a.	n.m.	



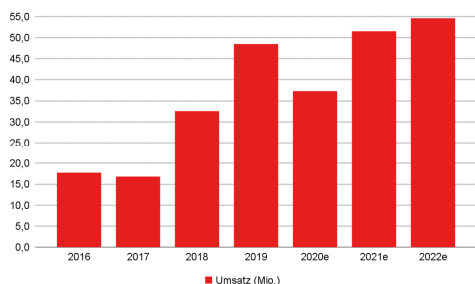
Rel. Performance vs Scale All	
1 Monat:	-13,8 %
6 Monate:	-24,7 %
Jahresverlauf:	-22,8 %
Letzte 12 Monate:	-16,4 %

Unternehmenstermine:

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (19-22e)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	4,0 %	17,74	16,81	32,56	48,45	37,31	51,49	54,57
Veränd. Umsatz yoy		6,6 %	-5,3 %	93,7 %	48,8 %	-23,0 %	38,0 %	6,0 %
Rohertragsmarge		92,5 %	90,9 %	66,2 %	50,9 %	52,0 %	51,7 %	51,5 %
EBITDA	7,0 %	6,20	2,66	6,51	7,12	5,31	7,99	8,72
Marge		35,0 %	15,9 %	20,0 %	14,7 %	14,2 %	15,5 %	16,0 %
EBIT	10,6 %	4,14	0,36	2,95	1,95	0,21	1,83	2,64
Marge		23,3 %	2,1 %	9,1 %	4,0 %	0,6 %	3,5 %	4,8 %
Nettoergebnis	17,5 %	2,83	0,17	1,87	0,87	-0,16	0,85	1,40
EPS	17,5 %	0,94	0,04	0,47	0,22	-0,04	0,21	0,35
EPS adj.	9,9 %	1,02	0,45	0,47	0,36	0,08	0,34	0,48
DPS	7,7 %	0,00	0,13	0,20	0,20	0,00	0,20	0,25
Dividendenrendite		n.a.	0,7 %	1,2 %	1,2 %	n.a.	1,8 %	2,2 %
FCFPS		-0,31	-0,34	-5,49	-0,74	-0,22	0,46	0,52
FCF / Marktkap.		n.a.	-1,9 %	-32,0 %	-4,5 %	-1,9 %	4,0 %	4,6 %
EV / Umsatz		n.a.	3,4 x	2,4 x	1,6 x	1,7 x	1,2 x	n.a.
EV / EBITDA		n.a.	21,7 x	12,2 x	11,2 x	11,7 x	7,5 x	n.a.
EV / EBIT		n.a.	162,2 x	27,0 x	40,8 x	299,5 x	33,0 x	n.a.
KGV		n.a.	413,6 x	36,7 x	75,0 x	n.a.	53,6 x	32,5 x
KGV ber.		n.a.	39,0 x	36,7 x	45,3 x	135,6 x	33,7 x	23,9 x
FCF Potential Yield		n.a.	2,3 %	4,8 %	4,2 %	4,7 %	8,4 %	n.a.
Nettoverschuldung		1,95	-12,69	10,97	14,56	16,44	14,60	13,32
ROCE (NOPAT)		20,6 %	1,2 %	6,5 %	2,5 %	0,3 %	2,3 %	3,4 %
Guidance:	GJ 2020: niedriger zweistelliger %iger Umsatzrückgang, zweistellige EBITDA-Marge							

Entwicklung Umsatz

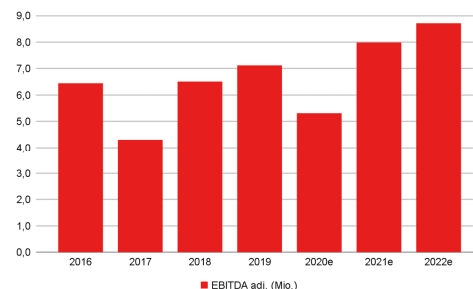
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBITDA (bereinigt)

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

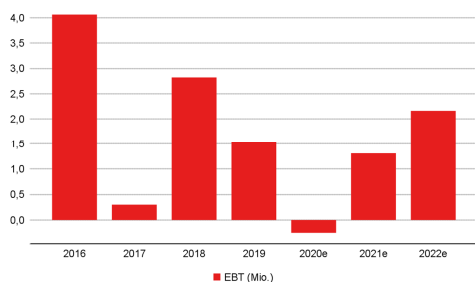
- Das Weimarer Unternehmen IBU-tec wurde 1885 als Hersteller von Dekorsteinen aus Travertin und Werksteinen aus Branntkalk gegründet.
- 1975 übernahm das Weimarer SKET-Institut das Werksgelände und nutzte es als Pilotanlage, woraufhin auch der erste Drehrohfen gebaut wurde. Analytik, Versuche und Messungen gehören zu den Kernkompetenzen.
- Nach der deutschen Wiedervereinigung folgte 1993 die Privatisierung. 2001 wurde mit Ulrich Weitz als CEO mit der Katalysatorforschung begonnen. 2017 erfolgte der Börsengang.
- 2018 gab IBU-tec die Akquisition des Herstellers von organometallischen Verbindungen, BNT Chemicals (Bitterfeld), bekannt und erwarb einen Standort zum Bau einer neuen Produktionsanlage in Bitterfeld.
- Zum ersten Halbjahr 2018 beschäftigt IBU-tec ca. 150 Mitarbeiter, betreibt 16 Drehrohfen, 8 Pulsationsreaktoren sowie Anlagen zur Vor- und Nachbehandlung von Feststoffen.

Wettbewerbsqualität

- Das Unternehmen bietet F&E-Kapazitäten, Dienstleistungen und Lohnfertigung für die thermische Behandlung anorganischer Stoffe an.
- Nach der Akquisition von BNT Chemicals wird mit dem Ausbau in vorgelagerte Tätigkeiten der Stoffbearbeitung, z.B. der Vorbereitung der entsprechenden Stoffe, einschließlich Flüssigkeitshandling, begonnen.
- Das Unternehmen ist Dienstleister für ein breites Spektrum an Kundenbranchen, u.a. Batteriewerkstoffanbieter, Hersteller von mobilen Katalysatoren, Implantathersteller.
- Konstant hohe Qualität bezüglich Reinheit und Struktur der behandelten Stoffe machen IBU-tec zu einem attraktiven Zulieferer, da z.B. im Batteriebereich die Leistungsfähigkeit entscheidend von den Materialien abhängt.
- Als Anbieter von Dienstleistungen und Produktionskapazitäten konkurriert das Unternehmen größtenteils mit der eigenen F&E der Kunden und ihren entsprechenden Produktionsanlagen.

Entwicklung EBT

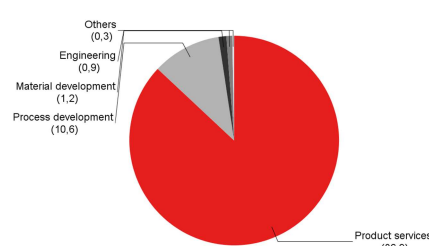
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten

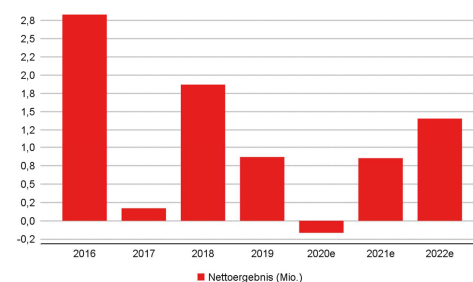
2019; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	
Umsatz	37,31	51,49	54,57	59,49	64,84	70,68	77,04	83,97	91,11	98,40	105,78	113,18	120,54	
Umsatzwachstum	-23,0 %	38,0 %	6,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	8,5 %	8,0 %	7,5 %	7,0 %	6,5 %	1,0 %
EBIT	0,21	1,83	2,64	3,91	4,45	5,06	5,75	6,52	7,35	8,13	9,56	10,23	10,89	
EBIT-Marge	0,6 %	3,5 %	4,8 %	6,6 %	6,9 %	7,2 %	7,5 %	7,8 %	8,1 %	8,3 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	
Steuerquote (EBT)	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	
NOPAT	0,13	1,19	1,72	2,54	2,89	3,29	3,74	4,24	4,78	5,29	6,21	6,65	7,08	
Abschreibungen	5,10	6,16	6,08	6,50	6,96	7,45	7,96	8,51	9,05	9,58	9,48	10,14	10,80	
Abschreibungsquote	13,7 %	12,0 %	11,1 %	10,9 %	10,7 %	10,5 %	10,3 %	10,1 %	9,9 %	9,7 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,09	1,18	0,55	0,88	0,93	0,99	1,04	1,10	1,08	1,04	1,01	1,48	1,47	
- Investitionen	10,00	5,00	5,00	5,39	5,81	6,33	6,90	7,53	8,16	8,82	9,48	10,14	10,80	
Investitionsquote	26,8 %	9,7 %	9,2 %	9,1 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	
Sonstiges	-6,50	-5,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,65	6,17	2,25	2,77	3,11	3,42	3,75	4,12	4,59	5,01	5,21	5,17	5,61	9
Barwert FCF	1,57	5,44	1,84	2,10	2,19	2,23	2,27	2,31	2,39	2,42	2,33	2,14	2,16	52
Anteil der Barwerte	10,60 %			26,99 %										62,41 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	35,00 %	Finanzielle Stabilität	2,00
FK-Zins (nach Steuern)	3,3 %	Liquidität (Aktie)	2,00
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,00
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	2,00
		Sonstiges	1,00
WACC	7,83 %	Beta	1,60

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2032e	31		
Terminal Value	52		
Zinstr. Verbindlichkeiten	15		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	1	Aktienzahl (Mio.)	4,0
Eigenkapitalwert	69	Wert je Aktie (EUR)	17,23

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		0,25 %	0,50 %	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %			-0,8 pp	-0,5 pp	-0,3 pp	+0,0 pp	+0,3 pp	+0,5 pp	+0,8 pp
1,88	8,8 %	12,98	13,26	13,56	13,87	14,20	14,56	14,94	1,88	8,8 %	12,54	12,98	13,43	13,87	14,31	14,75	15,19
1,74	8,3 %	14,36	14,69	15,05	15,42	15,83	16,26	16,73	1,74	8,3 %	13,99	14,47	14,94	15,42	15,90	16,38	16,86
1,67	8,1 %	15,12	15,49	15,87	16,29	16,74	17,22	17,74	1,67	8,1 %	14,80	15,30	15,79	16,29	16,79	17,29	17,78
1,60	7,8 %	15,94	16,34	16,77	17,23	17,72	18,26	18,83	1,60	7,8 %	15,67	16,19	16,71	17,23	17,75	18,27	18,78
1,53	7,6 %	16,82	17,26	17,73	18,24	18,79	19,39	20,03	1,53	7,6 %	16,62	17,16	17,70	18,24	18,79	19,33	19,87
1,46	7,3 %	17,77	18,25	18,78	19,35	19,96	20,62	21,35	1,46	7,3 %	17,65	18,21	18,78	19,35	19,91	20,48	21,05
1,32	6,8 %	19,90	20,50	21,15	21,86	22,63	23,47	24,39	1,32	6,8 %	19,99	20,61	21,23	21,86	22,48	23,10	23,73

- Betawert des Unternehmens reflektiert eingeschränkte Liquidität (strategische Investoren halten mehr als 69% der Aktien)

Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die ewige Verrentung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,83	0,17	1,87	0,87	-0,16	0,85	n.a.	
+ Abschreibung + Amortisation	2,07	2,31	3,56	5,17	5,10	6,16	n.a.	
- Zinsergebnis (netto)	-0,07	-0,06	-0,12	-0,41	-0,46	-0,52	n.a.	
- Erhaltungsinvestitionen	1,18	1,20	1,77	3,11	2,50	2,50	n.a.	
+ Sonstiges	1,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	n.a.	
= Free Cash Flow Potential	4,97	1,34	3,79	3,34	2,90	5,03	n.a.	
FCF Potential Yield (on market EV)	n/a	2,3 %	4,8 %	4,2 %	4,7 %	8,4 %	n/a	
WACC	7,83 %	7,83 %	7,83 %	7,83 %	7,83 %	7,83 %	7,83 %	
= Enterprise Value (EV)	n.a.	57,73	79,59	79,54	62,04	60,20	n.a.	
= Fair Enterprise Value	63,46	17,09	48,38	42,67	37,02	64,21	n.a.	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	10,97	10,97	10,97	14,56	16,44	14,60	n.a.	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	n.a.	
- Sonstige	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	n.a.	
- Marktwert Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	n.a.	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	n.a.	
= Faire Marktkapitalisierung	52,49	6,13	37,41	28,11	20,57	49,60	n.a.	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	17,50	1,53	9,35	7,03	5,14	12,40	n.a.	
Premium (-) / Discount (+) in %					-54,9 %	8,8 %		
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	10,83 %	8,73	0,35	6,00	4,07	2,58	7,96	n.a.
	9,83 %	9,90	0,66	6,89	4,86	3,26	9,14	n.a.
	8,83 %	11,33	1,05	7,98	5,82	4,10	10,58	n.a.
WACC	7,83 %	13,12	1,53	9,35	7,03	5,14	12,40	n.a.
	6,83 %	15,44	2,16	11,12	8,59	6,50	14,75	n.a.
	5,83 %	18,56	3,00	13,50	10,68	8,32	17,91	n.a.
	4,83 %	22,97	4,18	16,86	13,65	10,89	22,37	n.a.

■ Historische Volatilität der Wertindikation aufgrund zyklischer operativer Entwicklung, Portfolioveränderungen

Wertermittlung	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
KBV	n.a.	2,3 x	2,2 x	2,0 x	1,3 x	1,3 x	1,3 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,50	7,42	6,83	6,74	7,66	7,76	7,82
EV / Umsatz	n.a.	3,4 x	2,4 x	1,6 x	1,7 x	1,2 x	n.a.
EV / EBITDA	n.a.	21,7 x	12,2 x	11,2 x	11,7 x	7,5 x	n.a.
EV / EBIT	n.a.	162,2 x	27,0 x	40,8 x	299,5 x	33,0 x	n.a.
EV / EBIT adj.*	n.a.	29,0 x	27,0 x	31,6 x	87,7 x	25,9 x	n.a.
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24,8 x	21,9 x
KGV	n.a.	413,6 x	36,7 x	75,0 x	n.a.	53,6 x	32,5 x
KGV ber.*	n.a.	39,0 x	36,7 x	45,3 x	135,6 x	33,7 x	23,9 x
Dividendenrendite	n.a.	0,7 %	1,2 %	1,2 %	n.a.	1,8 %	2,2 %
FCF Potential Yield (on market EV)	n.a.	2,3 %	4,8 %	4,2 %	4,7 %	8,4 %	n.a.
*Adjustiert um:	Restrukturierungskosten, Wertberichtigungen, Sondererträge/-verluste						

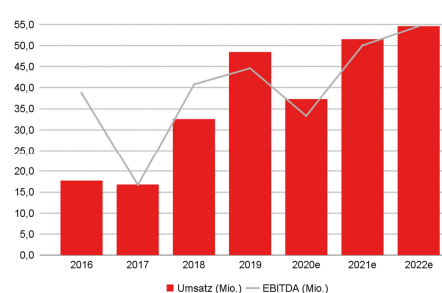
GuV							
In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	17,74	16,81	32,56	48,45	37,31	51,49	54,57
Veränd. Umsatz yoy	6,6 %	-5,3 %	93,7 %	48,8 %	-23,0 %	38,0 %	6,0 %
Bestandsveränderungen	0,14	0,26	2,73	-0,05	0,15	0,05	0,05
Aktiviere Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gesamterlöse	17,88	17,07	35,29	48,40	37,46	51,54	54,62
Materialaufwand	1,47	1,78	13,72	23,74	18,07	24,92	26,51
Rohrertrag	16,41	15,29	21,57	24,66	19,38	26,62	28,11
Rohermarge	92,5 %	90,9 %	66,2 %	50,9 %	52,0 %	51,7 %	51,5 %
Personalaufwendungen	7,63	8,31	10,67	12,71	11,34	13,30	13,75
Sonstige betriebliche Erträge	0,85	0,62	0,87	2,17	3,08	1,07	1,13
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,19	3,30	5,26	6,99	5,81	6,40	6,78
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	-0,24	-1,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA	6,20	2,66	6,51	7,12	5,31	7,99	8,72
Marge	35,0 %	15,9 %	20,0 %	14,7 %	14,2 %	15,5 %	16,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,07	2,31	3,56	4,61	4,60	5,66	5,58
EBITA	4,14	0,36	2,95	2,52	0,71	2,33	3,14
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Goodwill-Abschreibung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	4,14	0,36	2,95	1,95	0,21	1,83	2,64
Marge	23,3 %	2,1 %	9,1 %	4,0 %	0,6 %	3,5 %	4,8 %
EBIT adj.	4,38	1,99	2,95	2,52	0,71	2,33	3,14
Zinserträge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Zinsaufwendungen	0,07	0,06	0,12	0,41	0,46	0,52	0,49
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	4,06	0,30	2,82	1,54	-0,25	1,31	2,16
Marge	22,9 %	1,8 %	8,7 %	3,2 %	-0,7 %	2,5 %	4,0 %
Steuern gesamt	1,23	0,13	0,95	0,67	-0,09	0,46	0,76
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,83	0,17	1,87	0,87	-0,16	0,85	1,40
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,83	0,17	1,87	0,87	-0,16	0,85	1,40
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	2,83	0,17	1,87	0,87	-0,16	0,85	1,40
Marge	16,0 %	1,0 %	5,7 %	1,8 %	-0,4 %	1,7 %	2,6 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
EPS	0,94	0,04	0,47	0,22	-0,04	0,21	0,35
EPS adj.	1,02	0,45	0,47	0,36	0,08	0,34	0,48

*Adjustiert um: Restrukturierungskosten, Wertberichtigungen, Sondererträge/-verluste

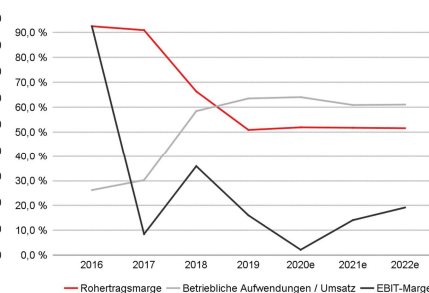
Guidance: GJ 2020: niedriger zweistelliger %iger Umsatzrückgang, zweistellige EBITDA-Marge

Kennzahlen							
	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	26,2 %	30,2 %	58,3 %	63,4 %	64,0 %	60,8 %	61,0 %
Operating Leverage	-1,6 x	17,3 x	7,8 x	-0,7 x	3,9 x	20,6 x	7,4 x
EBITDA / Interest expenses	84,0 x	47,3 x	52,5 x	17,3 x	11,5 x	15,4 x	17,9 x
Steuerquote (EBT)	30,4 %	43,3 %	33,8 %	43,7 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	305,5 %	42,8 %	92,3 %	0,0 %	94,0 %	71,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	113.744	n.a.	16.281.000	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

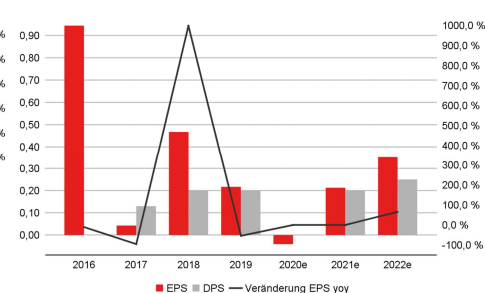
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

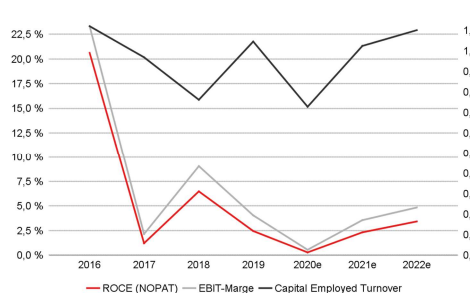
Bilanz

In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,39	0,38	4,47	4,88	4,23	4,69	5,06
davon übrige imm. VG	0,39	0,38	0,57	0,50	0,35	1,31	2,18
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,00	0,00	3,89	4,38	3,88	3,38	2,88
Sachanlagen	16,41	16,23	32,18	33,75	38,50	36,87	35,43
Finanzanlagen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen	16,81	16,61	36,65	38,63	42,73	41,56	40,49
Vorräte	0,00	0,32	9,83	8,88	9,02	10,31	10,72
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,14	2,61	8,01	5,28	4,57	5,30	5,62
Liquide Mittel	2,10	15,72	0,37	0,70	0,67	1,45	1,88
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	0,37	0,66	2,79	2,12	2,00	2,20	2,29
Umlaufvermögen	4,61	19,31	20,99	16,99	16,26	19,27	20,51
Bilanzsumme (Aktiva)	21,42	35,92	57,64	55,62	58,99	60,83	61,00
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Kapitalrücklage	1,31	3,13	3,33	3,34	3,70	3,81	3,88
Gewinnrücklagen	7,96	19,02	20,27	20,32	22,54	23,16	23,60
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	1,63	3,91	4,17	4,18	4,63	4,76	4,85
Buchwert	13,90	30,06	31,77	31,83	34,87	35,72	36,33
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eigenkapital	13,90	30,06	31,77	31,83	34,87	35,72	36,33
Rückstellungen gesamt	2,66	2,10	2,18	1,72	1,45	1,82	1,89
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	4,06	3,03	11,34	15,26	17,12	16,06	15,20
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,95	0,78	7,50	3,93	3,33	1,67	1,74
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,40	0,51	4,52	2,89	2,22	3,07	3,25
Sonstige Verbindlichkeiten	0,38	0,21	7,83	3,92	3,32	4,16	4,33
Verbindlichkeiten	7,49	5,86	25,87	23,78	24,12	25,11	24,67
Bilanzsumme (Passiva)	21,39	35,92	57,64	55,62	58,99	60,83	61,00

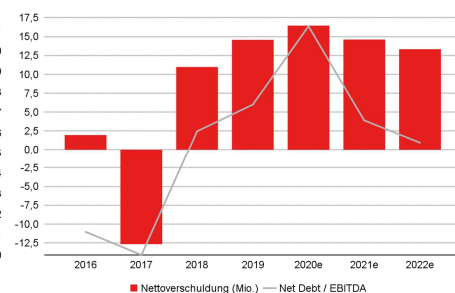
Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,0 x	0,9 x	0,7 x	1,1 x	0,7 x	1,0 x	1,1 x
Capital Employed Turnover	1,1 x	1,0 x	0,8 x	1,0 x	0,7 x	1,0 x	1,1 x
ROA	16,8 %	1,0 %	5,1 %	2,2 %	-0,4 %	2,0 %	3,5 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	20,6 %	1,2 %	6,5 %	2,5 %	0,3 %	2,3 %	3,4 %
ROE	22,1 %	0,8 %	6,0 %	2,7 %	-0,5 %	2,4 %	3,9 %
Adj. ROE	24,0 %	8,2 %	6,0 %	4,5 %	1,0 %	3,8 %	5,3 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	1,95	-12,69	10,97	14,56	16,44	14,60	13,32
Nettofinanzverschuldung	1,95	-12,69	10,97	14,56	16,44	14,60	13,32
Net Gearing	14,1 %	-42,2 %	34,5 %	45,7 %	47,2 %	40,9 %	36,7 %
Net Fin. Debt / EBITDA	31,5 %	n.a.	168,4 %	204,4 %	309,6 %	182,8 %	152,8 %
Buchwert je Aktie	4,6	7,5	7,9	8,0	8,7	8,9	9,1
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,5	7,4	6,8	6,7	7,7	7,8	7,8

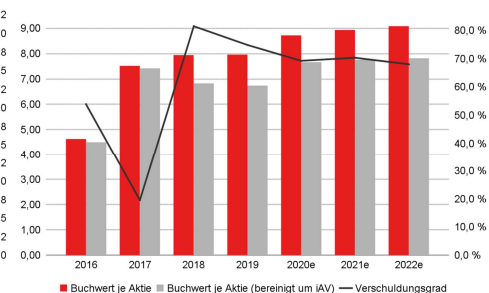
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

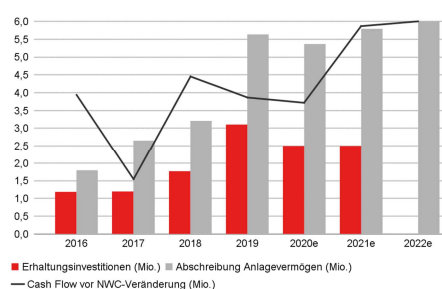
Cash flow

In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,83	0,17	1,87	0,87	-0,16	0,85	1,40
Abschreibung Anlagevermögen	1,79	2,65	3,21	5,64	5,37	5,79	6,00
Amortisation Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,27	-0,34	0,35	-0,46	-0,26	0,37	0,07
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,27	-0,34	0,35	-0,46	-0,26	0,37	0,07
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,22	-0,20	-0,19	-0,71	0,00	0,00	0,00
Cash Flow vor NWC-Veränderung	4,95	1,94	5,60	4,87	4,68	7,38	7,55
Veränderung Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,14	-1,29	-0,41
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,28	-1,08	-1,55	4,34	0,84	-0,94	-0,41
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,90	-0,09	0,68	-4,98	-1,27	1,69	0,35
Veränderung Working Capital (gesamt)	-1,18	-1,16	-0,87	-0,64	-0,56	-0,54	-0,47
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	3,77	0,78	4,73	4,23	4,11	6,84	7,09
Investitionen in iAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen in Sachanlagen	-4,74	-2,17	-8,84	-6,21	-10,00	-5,00	-5,00
Zugänge aus Akquisitionen	0,00	0,00	0,00	-0,97	0,00	0,00	0,00
Finanzanlageninvestitionen	0,00	0,00	6,62	0,00	0,00	0,00	0,00
Erlöse aus Anlageabgängen	0,03	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-4,71	-2,13	-26,70	-7,18	-5,00	-5,00	-5,00
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,71	-1,02	7,85	3,92	1,86	-1,06	-0,86
Dividende Vorjahr	-0,65	-0,51	-0,16	-0,80	-0,80	0,00	-0,80
Erwerb eigener Aktien	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitalmaßnahmen	0,00	16,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges	0,00	0,00	0,14	0,15	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	0,06	14,97	7,82	3,28	1,06	-1,06	-1,66
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-0,88	13,62	-14,15	0,33	0,17	0,78	0,43
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endbestand liquide Mittel	2,10	15,72	0,37	0,70	0,67	1,45	1,88

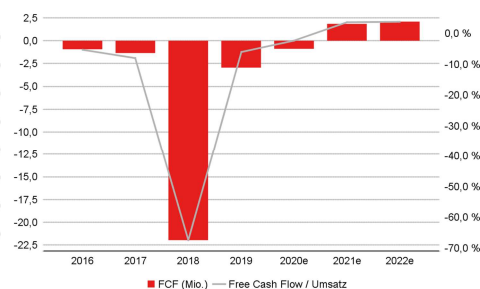
Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Kapitalfluss							
FCF	-0,93	-1,35	-21,97	-2,95	-0,89	1,84	2,09
Free Cash Flow / Umsatz	-5,3 %	-8,0 %	-67,5 %	-6,1 %	-2,4 %	3,6 %	3,8 %
Free Cash Flow Potential	4,97	1,34	3,79	3,34	2,90	5,03	n.a.
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-33,0 %	-792,2 %	-1174,9 %	-340,1 %	540,8 %	216,2 %	148,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %	0,7 %	0,4 %	0,6 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,0 %	1,6 %	1,7 %	3,1 %	2,9 %	3,1 %	3,1 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	26,7 %	12,9 %	27,1 %	12,8 %	26,8 %	9,7 %	9,2 %
Maint. Capex / Umsatz	6,7 %	7,1 %	5,4 %	6,4 %	6,7 %	4,9 %	n.a.
CAPEX / Abschreibungen	229,2 %	94,1 %	248,1 %	134,9 %	217,2 %	88,3 %	89,7 %
Avg. Working Capital / Umsatz	7,5 %	12,4 %	24,1 %	25,4 %	30,3 %	23,2 %	23,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	538,6 %	508,9 %	177,1 %	182,8 %	205,3 %	172,7 %	172,7 %
Vorratsumschlag	1490,0 x	5,6 x	1,4 x	2,7 x	2,0 x	2,4 x	2,5 x
Receivables collection period (Tage)	44	57	90	40	45	38	38
Payables payment period (Tage)	99	105	120	44	45	45	45
Cash conversion cycle (Tage)	-54	16	231	132	182	144	140

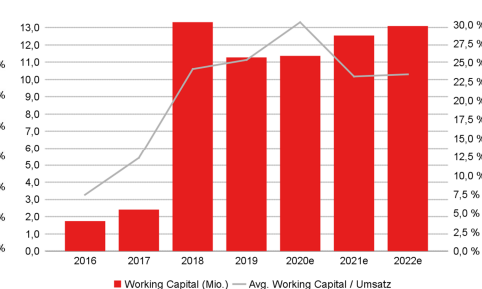
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



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.

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-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

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 und danach geändert.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
IBU-tec	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0XYHT5.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	130	63
Halten	59	29
Verkaufen	9	4
Empf. ausgesetzt	7	3
Gesamt	205	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	34	81
Halten	5	12
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	7
Gesamt	42	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [IBU-TEC] AM [25.05.2020]



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

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

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

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@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

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@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

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@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

Patrick Schmidt +49 40 309537-125
Leisure, Internet pschmidt@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 40 3282-2664
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

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

Lyubka Bogdanova +49 69 5050-7411
Ireland, Poland, Australia 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

Tobias Hald +49 40 3282-2695
United Kingdom thald@mmwarburg.com

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

Christopher Seedorf +49 69 5050-7414
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 MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson Reuters www.thomsonreuters.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