

Hold EUR 115,00 (EUR 76,00) Kurs EUR 112,00 Upside 2,7 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 114,98 FCF-Value Potential 23e: 65,97	Warburg ESG Risiko Score: 2,7 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 4,0 Markt Liquidität Score: 1,0	Beschreibung: B2B-Digitalkameras für z.B. die Produktion, die Medizin, Verkehr oder Retail
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 1.113,5 Aktienanzahl (Mio.): 9,9 EV: 1.103,0 Freefloat MC: 434,3 Ø Trad. Vol. (30T): 435,02 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 39,0 % Norbert Basler 52,0 % Eigene Aktien 5,0 % Dr. Ley (CEO) 4,0 %	Kennzahlen (WRe): 2021e Beta: 1,1 KBV: 8,3 x EK-Quote: 75 %

Schätzungen und Kursziel nach starkem Q1 angehoben

Berichtete Kennzahlen Q1/2021:							
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q1 21	Q1 21e	Q1 20	yoy	21e	20	yoy
Umsatz	54,6	54,6	43,7	25 %	224,8	170,5	32 %
EBIT	10,1	10,0	6,4	57 %	35,7	20,1	78 %
Marge	18,4 %	18,2 %	14,7 %		15,9 %	11,8 %	
EBT	9,9	9,9	6,3	59 %	34,9	20,4	71 %
Marge	18,2 %	18,1 %	14,3 %		15,5 %	12,0 %	

Kommentar zu den Kennzahlen:

- Signifikantes Umsatzwachstum dürfte auf die Nachfrage aus der Halbleiter- und Elektronikindustrie als Reaktion auf den aktuellen Chipmangel zurückzuführen sein
- Profitabilität hat sich aufgrund des höheren Umsatzes deutlich verbessert
- Wir erwarten auch eine starke Bruttomarge, angetrieben von einem günstigen Produktmix und einem geringen Anteil an Umsätzen aus weniger profitablen Großaufträgen

Basler hat starke Zahlen für das erste Quartal vorgelegt und den Ausblick für das Gesamtjahr angehoben. Der Umsatz wuchs um 25% auf EUR 54,6 Mio. und der Auftragseingang stieg um 27% auf EUR 67,3 Mio. Dies wurde vor allem durch hohe Investitionen in der Halbleiter- und Elektronikindustrie als Reaktion auf den aktuellen Chipmangel getrieben. Die EBT-Marge stieg von 14,3% auf 18,2%, was auf eine Verbesserung der Bruttomarge um 2,2 PP zurückzuführen ist. Vor diesem Hintergrund hat Basler die Guidance für den Umsatz von EUR 190-210 Mio. auf EUR 205-225 Mio. und für die EBT-Marge von 12-14% auf 13-15,5% erhöht. Wir haben unsere kurz- und mittelfristigen Schätzungen deutlich angehoben und erwarten, dass das höhere Wachstum getrieben wird durch:

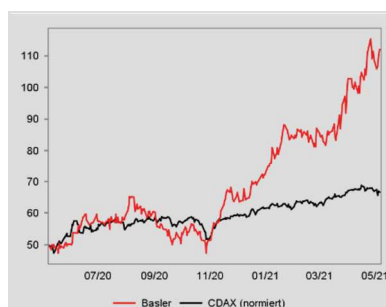
- Chipmangel:** Während der Investitionszyklus in der Halbleiterindustrie üblicherweise aus einem ein- bis zweijährigen Wachstum, gefolgt von einem Abschwung von etwa gleicher Dauer, besteht, sollten der aktuelle Chipmangel und die steigende Nachfrage aus der Automobilindustrie zu einer längeren Wachstumsphase führen. Der Branchenverband SEMI prognostiziert, dass die Halbleiterinvestitionen in diesem Jahr um 15,5% und im nächsten Jahr um 12% steigen werden.
- Erholung der Fabrikautomation:** Die Nachfrage aus der allgemeinen Industrie ist seit zwei Jahren eher gering und wir erwarten eine gewisse Erholung nach dem Ende der Pandemie, beginnend in H2.
- Cross-Selling:** Basler hat sein Portfolio erweitert, um ein Komplettanbieter zu werden, und bietet neben Kameras auch Kabel, Objektive, Beleuchtung und Framegrabber an. In einem nächsten Schritt wird Basler diese Produkte zu Lösungen bündeln und so einen größeren Anteil am Budget seiner Kunden gewinnen.

Nach den starken Q1-Zahlen haben wir unser Modell angepasst und unser Kursziel deutlich auf EUR 115 angehoben. Die höhere Bewertung scheint jedoch bereits im aktuellen Aktienkurs reflektiert zu sein. Wir bestätigen daher unsere Halten-Empfehlung.

Schätzungsänderungen:						
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2021e (alt)	+ / -	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -
Umsatz	202,3	11,1 %	228,1	12,8 %	n.a.	n.m.
EBIT	27,7	29,1 %	33,7	19,1 %	n.a.	n.m.
EBT	26,9	29,9 %	32,9	19,6 %	n.a.	n.m.
EPS	1,96	30,1 %	2,37	19,8 %	n.a.	n.m.

Kommentar zu den Änderungen:

- Schätzungen für 2021 entsprechend der aktualisierten Guidance angehoben
- Höhere Wachstumsprognose für 2022 aufgrund der Erwartung einer höheren Nachfrage aus der Halbleiter- und Elektronikindustrie sowie einer anhaltenden Erholung des Fabrikautomationsgeschäfts
- Nach 2022 erwarten wir, dass Basler seinen Anteil am Kundenbudget erhöht



Rel. Performance vs CDAX:

1 Monat:	13,1 %
6 Monate:	78,2 %
Jahresverlauf:	47,4 %
Letzte 12 Monate:	90,5 %

Unternehmenstermine:

19.05.21	HV
05.08.21	Q2
04.11.21	Q3

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	19,7 %	150,2	150,0	162,0	170,5	224,8	257,3	292,4
Veränd. Umsatz yoy		54,0 %	-0,1 %	8,0 %	5,2 %	31,9 %	14,5 %	13,6 %
Rohrtragsmarge		49,6 %	53,3 %	50,9 %	52,0 %	52,4 %	50,6 %	49,8 %
EBITDA	23,7 %	39,7	36,0	30,0	34,6	54,9	60,2	65,5
Marge		26,4 %	24,0 %	18,5 %	20,3 %	24,4 %	23,4 %	22,4 %
EBIT	30,9 %	30,5	24,8	17,0	20,1	35,7	40,2	45,0
Marge		20,3 %	16,6 %	10,5 %	11,8 %	15,9 %	15,6 %	15,4 %
Nettoergebnis	28,2 %	21,6	17,0	12,9	15,1	25,5	28,4	31,8
EPS	28,2 %	2,25	1,76	1,29	1,51	2,55	2,84	3,18
DPS	18,0 %	0,67	0,53	0,26	0,58	0,77	0,85	0,95
Dividendenrendite		1,6 %	0,9 %	0,6 %	1,1 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %
FCFPS		2,46	0,93	-0,97	1,38	1,60	2,11	2,13
FCF / Marktkap.		5,8 %	1,6 %	-2,1 %	2,6 %	1,4 %	1,9 %	1,9 %
EV / Umsatz		2,7 x	3,8 x	3,0 x	3,2 x	4,9 x	4,3 x	3,7 x
EV / EBITDA		10,2 x	15,7 x	16,1 x	15,6 x	20,2 x	18,2 x	16,5 x
EV / EBIT		13,2 x	22,8 x	28,4 x	26,9 x	31,1 x	27,3 x	24,1 x
KGv		18,8 x	32,7 x	36,4 x	35,8 x	43,9 x	39,4 x	35,2 x
KGv ber.		18,8 x	32,7 x	36,4 x	37,0 x	43,9 x	39,4 x	35,2 x
FCF Potential Yield		7,2 %	4,1 %	2,3 %	4,8 %	3,5 %	3,8 %	4,1 %
ROE		37,4 %	24,1 %	14,4 %	13,9 %	20,4 %	19,5 %	19,0 %
ROCE (NOPAT)		38,4 %	23,8 %	12,7 %	12,8 %	21,9 %	22,5 %	23,5 %
Guidance:		2021 Umsatz: EUR 190-210 Mio.; EBT-Marge 12-14%						

Analyst/-in

Robert-Jan van der Horst

rvanderhorst@warburg-research.com

+49 40 309537-290

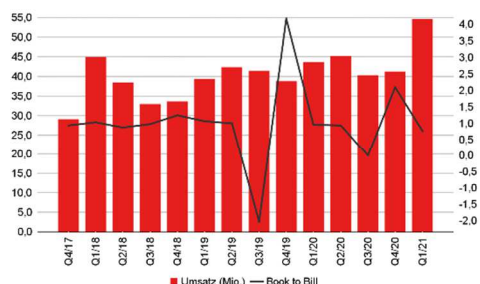
COMMENT

Veröffentlicht 07.05.2021 08:15

1

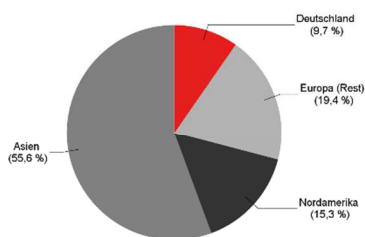
Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche.
Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.

Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



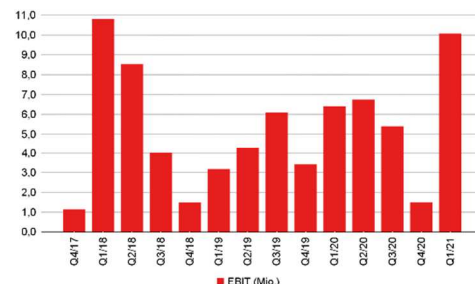
Quelle: Basler

Umsatz nach Regionen 2020; in %



Quelle: Basler

Entwicklung EBIT in Mio. EUR



Quelle: Basler

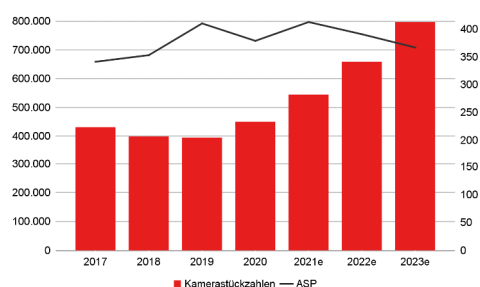
Unternehmenshintergrund

- Basler ist ein Anbieter von Digitalkameras für Anwendungen z.B. in der Produktion, der Medizin, Verkehrstechnik oder den Einzelhandel.
- Basler fokussiert sich auf den Mainstream und das Entry-Level-Marktsegment.
- Kunden sind überwiegend OEMs. Die Kundenbasis ist diversifiziert: kein Kunde hat einen Umsatzanteil von mehr als 10%. Über 60% des Vertriebs erfolgt direkt.

Wettbewerbsqualität

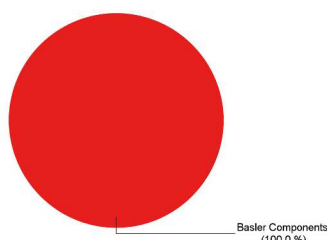
- Nach Stückzahlen der weltweit größte Anbieter auf dem fragmentierten und sich konsolidierenden Digitalkameramarkt für B2B-Anwendungen.
- Hohes Know-how in der Vision Technology: Basler hat einen der größten Entwicklerpools in der Branche und differenziert sich durch Kamerasoftware-Kompetenzen, die mehr als 50% der Wertschöpfung ausmachen.
- State of the Art-Produktportfolio: Basler gehört zu den First Movern bei Digitalkameras auf Basis des GigE Vision- sowie des USB3 Vision-Standards und bei der Integration neuester Sensortechnologie.
- Hohe Service- und Beratungsqualität durch den direkten Vertrieb und ein dichtes Netz von spezialisierten Distributoren.
- Basler ist auf den wichtigsten Märkten der Vision Technology in Süd-Ost-Asien, Europa und den USA präsent.

Kamerastückzahlen



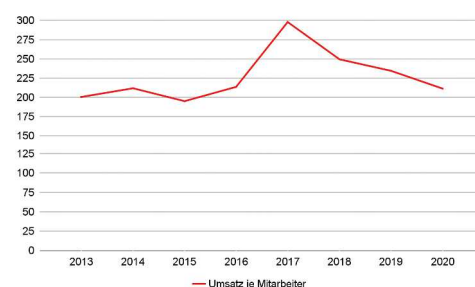
Quelle: Basler

Umsatz nach Segmenten 2020; in %



Quelle: Basler

Umsatz je Mitarbeiter in EUR Tsd.



Quelle: Basler

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
Umsatz	224,8	257,3	292,4	330,1	378,6	432,6	492,5	558,5	631,2	710,9	798,0	892,8	998,8	2,0 %
Umsatzwachstum	31,9 %	14,5 %	13,6 %	12,9 %	14,7 %	14,3 %	13,8 %	13,4 %	13,0 %	12,6 %	12,2 %	11,9 %	11,9 %	
EBIT	35,7	40,2	45,0	50,2	54,9	62,7	71,4	81,0	91,5	103,1	115,7	129,4	144,8	14,5 %
EBIT-Marge	15,9 %	15,6 %	15,4 %	15,2 %	14,5 %	14,5 %	14,5 %	14,5 %	14,5 %	14,5 %	14,5 %	14,5 %	14,5 %	
Steuerquote (EBT)	27,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	104,3
NOPAT	26,1	28,9	32,4	36,1	39,5	45,2	51,4	58,3	65,9	74,2	83,3	93,2	104,3	
Abschreibungen	19,3	20,0	20,5	19,1	22,0	25,1	28,6	32,4	36,6	41,2	46,3	51,8	57,9	5,8 %
Abschreibungsquote	8,6 %	7,8 %	7,0 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	
Veränd. Rückstellungen	0,8	0,0	0,0	1,1	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	17,5
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	9,9	4,9	6,0	5,9	7,7	8,5	9,9	10,9	12,0	13,1	14,4	15,6	17,5	57,9
- Investitionen	21,5	23,1	25,8	19,8	22,5	25,4	28,7	32,2	36,0	40,2	44,6	49,4	57,9	
Investitionsquote	9,6 %	9,0 %	8,8 %	6,0 %	5,9 %	5,9 %	5,8 %	5,8 %	5,7 %	5,6 %	5,6 %	5,5 %	5,8 %	0,0
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)	14,8	20,9	21,1	30,6	31,7	36,8	42,0	48,2	55,2	62,9	71,4	80,8	87,7	100
Barwert FCF	14,2	18,7	17,6	23,9	23,1	24,9	26,6	28,4	30,4	32,3	34,2	36,1	36,6	
Anteil der Barwerte	4,41 %			25,89 %										69,69 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	10,00 %	Finanzielle Stabilität	1,10
FK-Zins (nach Steuern)	2,1 %	Liquidität (Akte)	1,30
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,30
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	1,00
WACC	7,20 %	Beta	1,14

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2033e	347		
Terminal Value	798		
Zinstr. Verbindlichkeiten	45		
Pensionsrückstellungen	1		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	45	Aktienzahl (Mio.)	9,9
Eigenkapitalwert	1.143	Wert je Aktie (EUR)	114,98

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
1,34	8,2 %	85,83	87,82	89,97	92,29	94,80	97,54	100,52	1,34	8,2 %	81,54	85,12	88,70	92,29	95,87	99,45	103,04
1,24	7,7 %	94,56	97,02	99,69	102,59	105,75	109,22	113,04	1,24	7,7 %	90,68	94,65	98,62	102,59	106,55	110,52	114,49
1,19	7,5 %	99,50	102,24	105,23	108,48	112,06	115,99	120,34	1,19	7,5 %	95,92	100,11	104,30	108,48	112,67	116,86	121,05
1,14	7,2 %	104,87	107,95	111,30	114,98	119,03	123,51	128,49	1,14	7,2 %	101,69	106,12	110,55	114,98	119,41	123,84	128,27
1,09	7,0 %	110,75	114,20	117,99	122,16	126,78	131,91	137,65	1,09	7,0 %	108,07	112,77	117,47	122,16	126,86	131,55	136,25
1,04	6,7 %	117,20	121,10	125,39	130,14	135,43	141,34	148,00	1,04	6,7 %	115,16	120,16	125,15	130,14	135,14	140,13	145,12
0,94	6,2 %	132,15	137,19	142,80	149,07	156,14	164,16	173,34	0,94	6,2 %	131,99	137,68	143,38	149,07	154,77	160,46	166,16

- Die Finanzverbindlichkeiten betreffen auch das Finanzierungsleasing für das Firmengebäude
- Das Beta berücksichtigt die geringe Liquidität der Aktie.
- Das strukturelle Wachstum des Vision-Technology Marktes bildet die Basis für Baslers Umsatzsteigerungen.

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.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	21,6	17,0	12,9	15,1	25,5	28,4	31,8
+ Abschreibung + Amortisation	9,2	11,1	12,9	14,5	19,3	20,0	20,5
- Zinsergebnis (netto)	-0,7	-0,3	-0,1	0,4	-0,8	-0,8	-0,8
- Erhaltungsinvestitionen	2,8	2,9	5,0	0,0	6,7	7,7	8,8
+ Sonstiges	0,3	-2,1	-10,0	-3,3	0,3	0,3	0,3
= Free Cash Flow Potential	29,0	23,4	10,9	26,0	39,1	41,7	44,7
FCF Potential Yield (on market EV)	7,2 %	4,1 %	2,3 %	4,8 %	3,5 %	3,8 %	4,1 %
WACC	7,20 %	7,20 %	7,20 %	7,20 %	7,20 %	7,20 %	7,20 %
= Enterprise Value (EV)	402,6	564,9	482,6	539,5	1.109,5	1.096,5	1.084,2
= Fair Enterprise Value	402,6	325,1	151,6	360,5	542,4	579,5	620,1
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-12,4	-25,4	-37,7
- Pensionsverbindlichkeiten	1,1	1,1	1,1	1,1	1,9	1,9	1,9
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	404,4	326,9	153,3	362,2	552,9	603,1	655,9
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	9,6	9,6	9,9	10,0	10,0	10,0	10,0
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	42,00	33,90	15,42	36,20	55,29	60,31	65,59
Premium (-) / Discount (+) in %					-50,6 %	-46,2 %	-41,4 %
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)							
WACC	10,20 %	28,76	23,26	10,94	25,77	39,57	47,63
	9,20 %	31,87	25,77	12,11	28,55	43,76	52,41
	8,20 %	35,73	28,89	13,56	32,01	48,96	58,36
	7,20 %	40,67	32,88	15,42	36,43	55,61	65,97
	6,20 %	47,20	38,15	17,88	42,28	64,41	76,02
	5,20 %	56,24	45,45	21,28	50,37	76,58	89,94
	4,20 %	69,58	56,22	26,30	62,31	94,55	110,48

- Bereinigung des Einflusses aktivierter Eigenleistungen für F&E.
- Der CAPEX-Bedarf für Maschinen und Fertigungsanlagen ist gering.

Wertermittlung							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KBV	6,2 x	7,4 x	4,5 x	4,7 x	8,3 x	7,2 x	6,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,22	3,57	4,10	5,00	6,66	8,32	10,08
EV / Umsatz	2,7 x	3,8 x	3,0 x	3,2 x	4,9 x	4,3 x	3,7 x
EV / EBITDA	10,2 x	15,7 x	16,1 x	15,6 x	20,2 x	18,2 x	16,5 x
EV / EBIT	13,2 x	22,8 x	28,4 x	26,9 x	31,1 x	27,3 x	24,1 x
EV / EBIT adj.*	13,2 x	22,8 x	28,4 x	26,9 x	31,1 x	27,3 x	24,1 x
Kurs / FCF	17,2 x	61,9 x	n.a.	39,1 x	73,7 x	55,7 x	55,2 x
KGV	18,8 x	32,7 x	36,4 x	35,8 x	43,9 x	39,4 x	35,2 x
KGV ber.*	18,8 x	32,7 x	36,4 x	37,0 x	43,9 x	39,4 x	35,2 x
Dividendenrendite	1,6 %	0,9 %	0,6 %	1,1 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	7,2 %	4,1 %	2,3 %	4,8 %	3,5 %	3,8 %	4,1 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz je Mitarbeiter	298,02	249,59	234,34	211,23	211,23	211,23	211,23
Kamerastückzahlen	431.000	399.000	395.000	450.000	544.500	658.845	797.202
Book to Bill	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
ASP	341	353	410	379	413	391	367

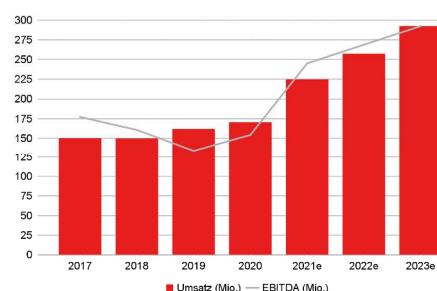
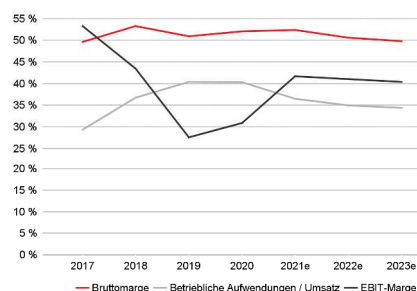
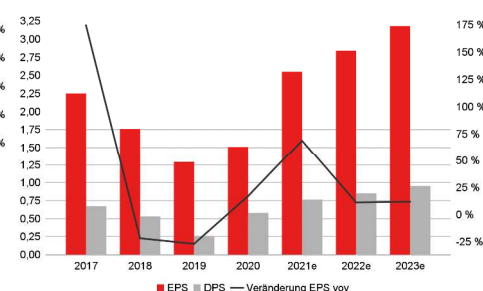
GuV

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	150,2	150,0	162,0	170,5	224,8	257,3	292,4
Veränd. Umsatz yoy	54,0 %	-0,1 %	8,0 %	5,2 %	31,9 %	14,5 %	13,6 %
Herstellungskosten	75,7	70,1	79,5	81,7	107,0	127,1	146,8
Bruttoergebnis	74,5	79,9	82,4	88,7	117,8	130,2	145,6
<i>Bruttomarge</i>	<i>49,6 %</i>	<i>53,3 %</i>	<i>50,9 %</i>	<i>52,0 %</i>	<i>52,4 %</i>	<i>50,6 %</i>	<i>49,8 %</i>
Forschung und Entwicklung	10,8	18,8	17,9	21,7	27,9	31,4	35,3
Vertriebskosten	19,6	23,0	31,5	30,6	35,8	37,9	42,1
Verwaltungskosten	13,1	12,7	15,8	17,4	18,2	19,9	22,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,2	1,4	1,0	0,2	0,9	1,4	1,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,8	0,8	1,1	0,7	0,6	0,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	39,7	36,0	30,0	34,6	54,9	60,2	65,5
<i>Marge</i>	<i>26,4 %</i>	<i>24,0 %</i>	<i>18,5 %</i>	<i>20,3 %</i>	<i>24,4 %</i>	<i>23,4 %</i>	<i>22,4 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,6	3,2	5,0	6,3	6,0	6,2	6,2
EBITA	36,1	32,8	25,0	28,3	48,9	54,0	59,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,6	7,9	8,0	8,2	13,3	13,8	14,3
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	30,5	24,8	17,0	20,1	35,7	40,2	45,0
<i>Marge</i>	<i>20,3 %</i>	<i>16,6 %</i>	<i>10,5 %</i>	<i>11,8 %</i>	<i>15,9 %</i>	<i>15,6 %</i>	<i>15,4 %</i>
EBIT adj.	30,5	24,8	17,0	20,1	35,7	40,2	45,0
Zinserträge	0,3	0,2	1,0	1,1	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	1,0	0,5	1,1	0,8	1,0	1,0	1,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	29,8	24,5	16,9	20,4	34,9	39,4	44,2
<i>Marge</i>	<i>19,8 %</i>	<i>16,3 %</i>	<i>10,4 %</i>	<i>12,0 %</i>	<i>15,5 %</i>	<i>15,3 %</i>	<i>15,1 %</i>
Steuern gesamt	8,2	7,5	4,0	5,3	9,4	11,0	12,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	21,6	17,0	12,9	15,1	25,5	28,4	31,8
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	21,6	17,0	12,9	15,1	25,5	28,4	31,8
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	21,6	17,0	12,9	15,1	25,5	28,4	31,8
<i>Marge</i>	<i>14,4 %</i>	<i>11,3 %</i>	<i>7,9 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>11,3 %</i>	<i>11,0 %</i>	<i>10,9 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	9,6	9,6	9,9	10,0	10,0	10,0	10,0
EPS	2,25	1,76	1,29	1,51	2,55	2,84	3,18
EPS adj.	2,25	1,76	1,29	1,46	2,55	2,84	3,18

*Adjustiert um:

Guidance: 2021 Umsatz: EUR 190-210 Mio.; EBT-Marge 12-14%**Kennzahlen**

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	29,3 %	36,7 %	40,4 %	40,3 %	36,5 %	35,0 %	34,4 %
Operating Leverage	2,8 x	140,8 x	-3,9 x	3,4 x	2,4 x	0,9 x	0,9 x
EBITDA / Interest expenses	40,5 x	78,2 x	28,3 x	45,0 x	57,8 x	60,2 x	65,5 x
Steuerquote (EBT)	27,4 %	30,6 %	23,9 %	26,0 %	27,0 %	28,0 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	30,0 %	30,0 %	20,1 %	38,4 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	298.018	249.589	189.872	199.835	247.033	268.021	304.583

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR**Operative Performance**
in %**Ergebnis je Aktie**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

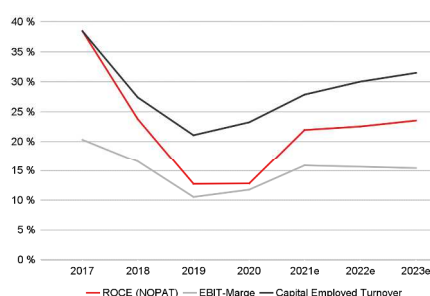
Bilanz

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	24,6	40,8	62,0	64,8	68,6	72,8	78,5
davon übrige imm. VG	1,5	6,5	16,8	31,0	33,1	35,4	38,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	3,1	12,7	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5
Sachanlagen	21,3	22,5	30,6	29,3	27,8	26,7	26,4
Finanzanlagen	1,7	1,7	4,6	2,2	2,2	2,2	2,2
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	47,5	65,1	97,2	96,3	98,5	101,7	107,0
Vorräte	20,8	21,0	20,9	20,0	32,1	36,2	41,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,1	18,2	19,4	19,5	17,9	21,1	24,0
Liquide Mittel	36,0	31,8	35,2	47,9	25,6	38,5	50,8
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	2,2	2,8	8,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Umlaufvermögen	70,2	73,9	84,0	93,8	82,0	102,3	122,5
Bilanzsumme (Aktiva)	117,7	139,0	181,2	190,1	180,6	204,0	229,5
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	3,2	3,2	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Kapitalrücklage	3,1	5,3	22,4	22,6	22,6	22,6	22,6
Gewinnrücklagen	59,0	66,5	74,8	87,1	112,6	141,0	172,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,3	0,5	-4,2	-4,8	-10,0	-17,6	-26,2
Buchwert	65,6	75,5	103,0	114,9	135,2	155,9	179,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	65,6	75,5	103,0	114,9	135,2	155,9	179,2
Rückstellungen gesamt	7,2	8,3	8,2	9,4	10,8	11,1	11,4
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,4	1,2	0,9	1,1	1,9	1,9	1,9
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	29,3	39,8	50,0	45,1	13,1	13,1	13,1
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	1,8	5,3	4,1	4,1	4,1	4,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,1	7,4	10,6	11,1	11,7	14,1	16,0
Sonstige Verbindlichkeiten	5,5	7,9	9,4	9,7	9,7	9,7	9,7
Verbindlichkeiten	52,1	63,4	78,2	75,2	45,3	48,0	50,2
Bilanzsumme (Passiva)	117,7	139,0	181,2	190,1	180,6	204,0	229,5

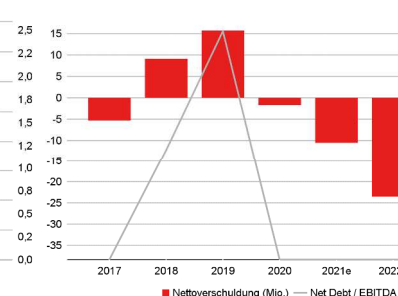
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	3,5 x	2,8 x	2,7 x	3,0 x	3,4 x	3,7 x	3,9 x
Capital Employed Turnover	2,5 x	1,8 x	1,4 x	1,5 x	1,8 x	1,9 x	2,0 x
ROA	45,5 %	26,1 %	13,2 %	15,7 %	25,9 %	27,9 %	29,7 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	38,4 %	23,8 %	12,7 %	12,8 %	21,9 %	22,5 %	23,5 %
ROE	37,4 %	24,1 %	14,4 %	13,9 %	20,4 %	19,5 %	19,0 %
Adj. ROE	37,4 %	24,1 %	14,4 %	13,4 %	20,4 %	19,5 %	19,0 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-5,3	9,1	15,7	-1,7	-10,5	-23,5	-35,8
Nettofinanzverschuldung	-6,7	8,0	14,9	-2,8	-12,4	-25,4	-37,7
Net Gearing	-8,1 %	12,1 %	15,3 %	-1,5 %	-7,8 %	-15,1 %	-20,0 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	22,2 %	49,6 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	6,8	7,8	10,3	11,5	13,5	15,6	17,9
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,2	3,6	4,1	5,0	6,7	8,3	10,1

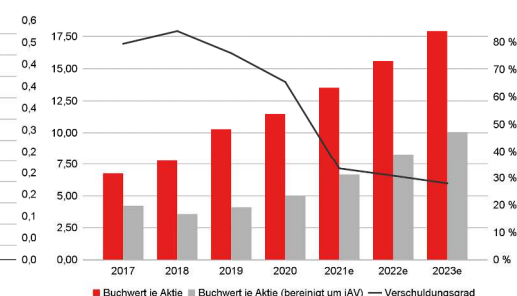
ROCE Development



Netto Verschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

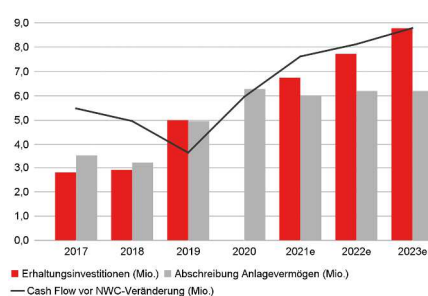
Cash flow

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	21,6	17,0	12,9	15,1	25,5	28,4	31,8
Abschreibung Anlagevermögen	3,6	3,2	5,0	6,3	6,0	6,2	6,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,6	7,9	8,0	8,2	13,3	13,8	14,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	-0,1	1,1	0,8	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,3	1,7	-3,7	5,1	0,3	0,5	0,5
Cash Flow vor NWC-Veränderung	33,1	29,9	22,1	35,9	45,9	48,9	52,8
Veränderung Vorräte	-5,8	2,2	0,1	0,9	-12,1	-4,1	-5,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,5	-6,4	-1,1	-0,1	1,6	-3,2	-2,9
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	5,3	-4,5	3,2	0,5	0,6	2,4	1,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,3	5,8	0,5	0,1	1,4	0,3	0,3
Veränderung Working Capital (gesamt)	-1,3	-2,9	2,7	1,5	-8,4	-4,6	-5,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	31,8	27,0	24,7	37,3	37,5	44,3	47,2
Investitionen in iAV	-4,0	-13,6	-29,3	-20,6	-17,0	-18,0	-20,0
Investitionen in Sachanlagen	-4,1	-4,5	-5,1	-2,7	-4,5	-5,1	-5,8
Zugänge aus Akquisitionen	-1,9	-7,7	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	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-9,8	-25,7	-34,2	-23,3	-21,4	-23,0	-25,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,3	4,8	-1,8	2,3	-32,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,4	-6,5	-5,1	-2,6	-5,8	-7,7	-8,5
Erwerb eigener Aktien	-0,7	-3,3	20,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-1,1	-0,5	-1,0	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-5,4	-5,5	13,0	-1,3	-38,4	-8,3	-9,1
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	16,6	-4,2	3,5	12,7	-22,3	13,0	12,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	36,0	31,8	35,3	47,9	25,6	38,5	50,8

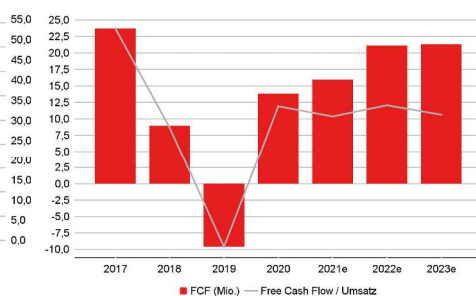
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalfluss							
FCF	23,7	9,0	-9,6	13,8	16,0	21,1	21,3
Free Cash Flow / Umsatz	15,8 %	6,0 %	-5,9 %	8,1 %	7,1 %	8,2 %	7,3 %
Free Cash Flow Potential	29,0	23,4	10,9	26,0	39,1	41,7	44,7
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	109,5 %	52,7 %	-74,6 %	91,6 %	62,6 %	74,4 %	66,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,0 %	0,5 %	2,9 %	2,7 %	0,5 %	0,6 %	0,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	3,7 %	1,3 %	2,4 %	1,6 %	3,3 %	7,6 %	7,6 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	5,4 %	12,0 %	21,2 %	13,7 %	9,6 %	9,0 %	8,8 %
Maint. Capex / Umsatz	1,9 %	1,9 %	3,1 %	0,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
CAPEX / Abschreibungen	88,3 %	161,8 %	265,4 %	160,6 %	111,7 %	115,7 %	126,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	13,5 %	17,9 %	19,0 %	17,1 %	14,8 %	15,8 %	15,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	109,5 %	246,9 %	183,1 %	175,9 %	153,0 %	149,6 %	150,0 %
Vorratumschlag	3,6 x	3,3 x	3,8 x	4,1 x	3,3 x	3,5 x	3,6 x
Receivables collection period (Tage)	27	44	44	42	29	30	30
Payables payment period (Tage)	49	39	49	49	40	40	40
Cash conversion cycle (Tage)	79	115	91	82	99	93	93

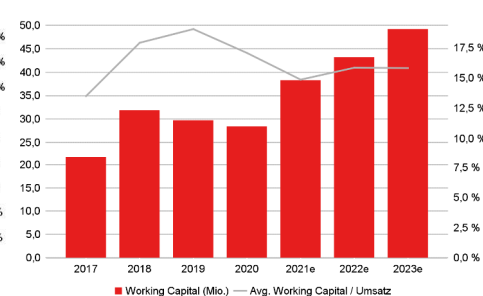
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



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)
Basler	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005102008.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	144	69
Halten	56	27
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	5	2
Gesamt	210	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	40	83
Halten	5	10
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	6
Gesamt	48	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [BASLER] AM [07.05.2021]



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

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

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

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 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 [RESP MMWA GO](https://www.bloomberg.com/quote/RESP:MMWA)

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