

Hold EUR 19,50 Kurs Upside	(Buy) EUR 17,66 10,4 %	Wertindikatoren: EUR		Warburg Risiko Score: 2,0		Beschreibung:	
		DCF: 19,47		Bilanz Score: 3,0		B2B-Digitalkameras für z.B. die Produktion, die Medizin, Verkehr oder Retail	
		FCF-Value Potential 27e: 16,62		Markt Liquidität Score: 1,0			
		Markt Snapshot: EUR Mio.		Aktionäre:		Kennzahlen (WRe): 2025e	
		Marktkapitalisierung: 542,9		Freefloat 41,00 %		Beta: 1,2	
		Aktienanzahl (Mio.): 30,7		Norbert Basler 53,00 %		KBV: 4,2 x	
		EV: 582,3		Dr. Ley (CEO) 4,00 %		EK-Quote: 55 %	
		Freefloat MC: 222,6		Eigene Aktien 2,00 %		Net Fin. Debt / EBITDA: 1,1 x	
		Ø Trad. Vol. (30T): 627,45 Tsd.		Union Investment 5,00 %		Net Debt / EBITDA: 1,2 x	

Guidance angehoben; Herabstufung auf Halten nach Verdreifachung des Aktienkurses

Kennzahlen Q3/2025:										Kommentar zu den Kennzahlen:									
in EUR m	Q3/25	Q3/25	Δ WR	Q3/24	yoy	9M/25	9M/25	9M/24	yoy										
Sales	56.3	53.3	5.7%	43.7	8.8%	168.0	165.0	136.7	22.9%	▪ Erfreulicher Q3-Umsatz von EUR 56 Mio. infolge des starken Auftrags-eingangs in Q2									
EBT	5.6	2.5	122.8%	-2.6	-	13.4	10.4	-4.9	-	▪ EBT-Marge profitierte von hoher Bruttomarge in Kombination mit stärkerem Umsatz									
margin	9.9%	4.7%		-6.1%		8.0%	6.3%	-3.6%											

Basler hat **vorläufige Q3-Ergebnisse veröffentlicht, die über den Erwartungen lagen**, und angesichts der anhaltend guten Nachfrage erneut die Prognose für das Geschäftsjahr 2025 angehoben. Nach einer starken Kursentwicklung – **der Aktienkurs hat sich im Jahr 2025 verdreifacht** – und angesichts des begrenzten weiteren Aufwärtspotenzials gegenüber dem unveränderten Kursziel von EUR 19,50 **ist es Zeit für eine Verschnaufpause**. Das **Rating wird daher auf Halten herabgestuft**.

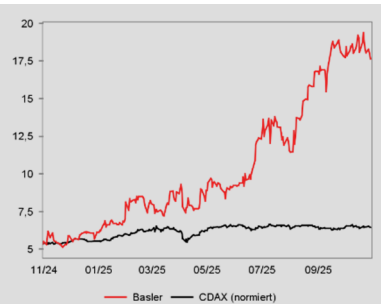
Der Q3-Umsatz erreichte ein gutes Niveau von EUR 56,3 Mio. und lag damit 29% über dem Vorjahreswert, getrieben durch den sehr starken Auftrags-eingang in Q2 (EUR 61 Mio.). Die Bruttomarge erreichte in Q3 ein erfreuliches Niveau von 48,8% (nach 47,2% in H1 und 45,7% im Jahr 2024). In Kombination mit dem höheren Umsatz und einer gesenkten Kostenbasis führte dies zu einer EBT-Marge von fast 10%. Der Auftragseingang belief sich in Q3 auf EUR 58,5 Mio., im Neunmonatszeitraum stiegen die Aufträge um 29% gegenüber dem Vorjahr. Dies zeigt deutlich, dass die Gegenwinde durch erhöhte Kundenlagerbestände vollständig verschwunden sind, was auch einer der Haupttreiber des starken Umsatzwachstums in diesem Jahr ist.

Angesichts der anhaltend starken Nachfrage hat **Basler seine Ziele für das Geschäftsjahr 2025 erneut angehoben**. Der Umsatz soll nun EUR 215-225 Mio. erreichen (zuvor EUR 202-215 Mio.). Auf dieser höheren Umsatzbasis erwartet Basler eine verbesserte Profitabilität und prognostiziert eine EBT-Marge von 5,5-7,5% (zuvor 2-6%). Angesichts des guten Auftragseingangs dürfte das Unternehmen das obere Ende dieser Spanne erreichen.

Auch die Schätzungen für 2026 wurden nach oben angepasst. Da der nachlassende Gegenwind bei den Lagerbeständen einer der wichtigsten Wachstumstreiber im GJ 2025 war, wird mit einer Verlangsamung der Wachstumsraten gerechnet. Angesichts der globalen Unsicherheiten wird für das nächste Jahr ein Umsatzwachstum im hohen einstelligen Bereich erwartet, und Basler dürfte danach weiterhin auf einem organischen Wachstumskurs von rund 10% bleiben (ohne M&A). Dank eines besseren operativen Leverage dürfte die EBT-Marge im nächsten Jahr wieder zweistellige Werte erreichen.

Mit einer Verdreifachung des Aktienkurses seit Jahresbeginn ist die Bewertung anspruchsvoller geworden – das KGV 2026 liegt trotz deutlich gestiegener Schätzungen bei rund 30x. Aufgrund des begrenzten weiteren Aufwärtspotenzials und fehlender kurzfristiger Katalysatoren nach der zweiten Guidance-Anhebung ist es Zeit für eine Verschnaufpause. Das Rating wird daher auf Halten mit einem unveränderten Kursziel von EUR 19,50 herabgestuft.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen: ■ Höherer Umsatz ist der Haupttreiber für die bessere Profitabilität ■ Basler dürfte ab 2026 wieder zweistellige EBT-Margen erzielen
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2025e (alt)	+ / -	2026e (alt)	+ / -	2027e (alt)	+ / -	
Umsatz	213,9	4,7 %	234,5	3,6 %	259,4	2,9 %	
EBT	9,7	58,8 %	19,6	27,4 %	30,5	4,5 %	

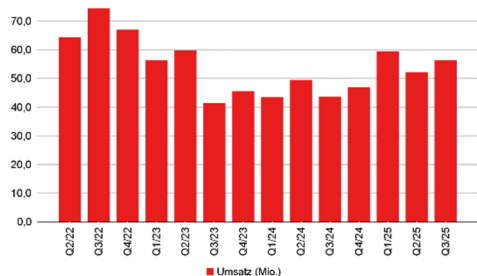


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-1,3 %
6 Monate:	95,4 %
Jahresverlauf:	172,0 %
Letzte 12 Monate:	182,7 %

Unternehmenstermine:	
06.11.25	Q3

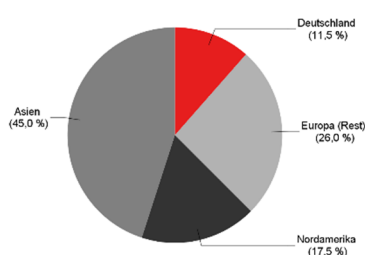
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	13,3 %	214,7	272,2	203,1	183,7	224,0	243,0	267,0
Veränd. Umsatz yoy		26,0 %	26,8 %	-25,4 %	-9,5 %	21,9 %	8,5 %	9,9 %
Rohrtragsmarge		52,4 %	48,4 %	42,2 %	45,7 %	47,4 %	49,4 %	50,0 %
EBITDA	75,3 %	44,5	45,8	1,7	10,0	34,2	46,1	53,9
Marge		20,7 %	16,8 %	0,8 %	5,4 %	15,3 %	19,0 %	20,2 %
EBIT	-	28,4	28,9	-21,9	-9,8	17,2	26,4	33,4
Marge		13,2 %	10,6 %	-10,8 %	-5,3 %	7,7 %	10,9 %	12,5 %
EBT		28,0	28,3	-20,2	-12,0	15,5	24,9	31,9
Marge		13,0 %	10,4 %	-9,9 %	-6,5 %	6,9 %	10,3 %	11,9 %
Nettoergebnis	-	20,8	21,4	-13,8	-13,7	11,1	17,8	23,0
EPS	-	0,69	0,71	-0,45	-0,45	0,36	0,58	0,75
DPS	-	0,21	0,14	0,00	0,00	0,00	0,10	0,20
Dividendenrendite		0,5 %	0,4 %	n.a.	n.a.	n.a.	0,6 %	1,1 %
FCFPS		0,32	-0,59	-0,31	0,16	0,48	0,83	1,02
FCF / Marktkap.		0,8 %	-1,8 %	-1,6 %	1,6 %	2,7 %	4,7 %	5,8 %
EV / Umsatz		5,5 x	3,7 x	3,1 x	1,9 x	2,6 x	2,3 x	2,0 x
EV / EBITDA		26,5 x	22,3 x	370,5 x	34,7 x	17,0 x	12,1 x	9,9 x
EV / EBIT		41,7 x	35,2 x	n.a.	n.a.	33,9 x	21,1 x	15,9 x
KGV		57,2 x	45,6 x	n.a.	n.a.	49,1 x	30,4 x	23,5 x
FCF Potential Yield		2,5 %	3,1 %	0,5 %	1,2 %	4,5 %	6,5 %	8,0 %
ROE		17,0 %	15,8 %	-9,8 %	-10,4 %	8,8 %	12,9 %	14,6 %
ROCE (NOPAT)		17,3 %	13,5 %	n.a.	n.a.	7,2 %	11,4 %	15,0 %
Guidance:	Umsatz: 215-225 Mio. Euro; EBT -Marge 5,5-7,5%							

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



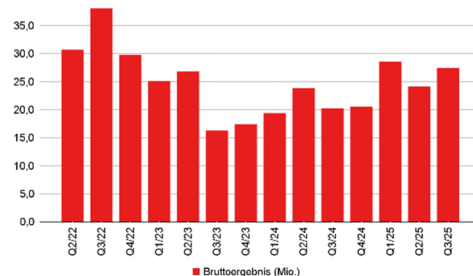
Quelle: Basler

Umsatz nach Regionen
2024; in %



Quelle: Basler

Entwicklung Rohertrag
in Mio. EUR



Quelle: Basler

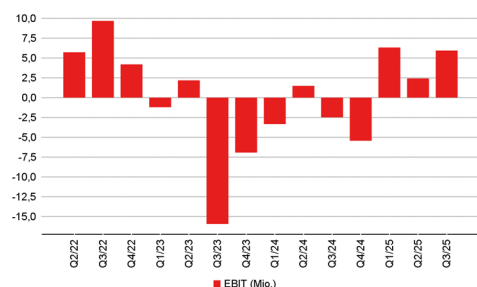
Unternehmenshintergrund

- Basler ist ein Vollsortimenter 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%. Knapp 80% des Vertriebs erfolgt direkt.

Wettbewerbsqualität

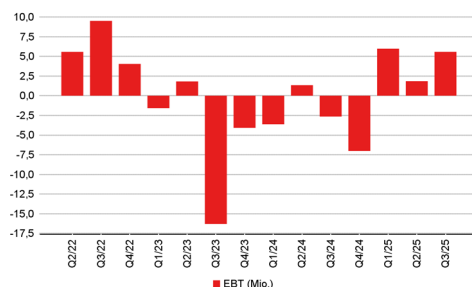
- Nach Stückzahlen der weltweit größte Anbieter auf dem fragmentierten und sich konsolidierenden Digitalkameramarkt für B2B-Anwendungen.
- Hohes Know-how in der Vision Technology: Basler hat einen der größten Entwicklerpools in der Branche und differenziert sich durch Kamerasoftware-Kompetenzen, die 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.

EBIT Entwicklung
in Mio. EUR



Quelle: Basler

EBT Entwicklung
in Mio. EUR



Quelle: Basler

EPS Entwicklung
in EUR



Quelle: Basler

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	
Umsatz	224,0	243,0	267,0	296,4	329,0	361,9	398,1	437,9	481,6	529,0	580,1	635,2	695,5	2,5 %
Umsatzwachstum	21,9 %	8,5 %	9,9 %	11,0 %	11,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	9,8 %	9,7 %	9,5 %	9,5 %	
EBIT	17,2	26,4	33,4	37,0	41,1	45,2	49,8	54,7	60,2	66,1	72,5	79,4	86,9	12,5 %
EBIT-Marge	7,7 %	10,9 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	
Steuerquote (EBT)	28,0 %	28,5 %	28,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %
NOPAT	12,4	18,9	24,0	27,0	30,0	33,0	36,3	40,0	44,0	48,3	52,9	58,0	63,5	
Abschreibungen	17,0	19,7	20,5	23,7	24,7	25,3	25,9	28,5	31,3	34,4	37,7	41,3	45,2	6,5 %
Abschreibungsquote	7,6 %	8,1 %	7,7 %	8,0 %	7,5 %	7,0 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,4	-1,2	-3,5	3,7	4,1	5,6	6,2	6,8	7,4	8,0	8,7	9,4	10,3	10,3
- Investitionen	11,7	17,1	19,7	22,5	24,7	25,3	27,1	28,9	31,3	34,4	37,7	41,3	45,2	
Investitionsquote	5,2 %	7,0 %	7,4 %	7,6 %	7,5 %	7,0 %	6,8 %	6,6 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %
- 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)	18,1	22,7	28,3	24,7	26,1	27,6	29,2	33,0	36,7	40,5	44,5	48,9	53,5	62
Barwert FCF	18,5	21,4	24,6	19,7	19,2	18,7	18,2	19,0	19,5	19,8	20,0	20,3	20,5	395
Anteil der Barwerte	9,85 %			29,80 %										60,34 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:

Fremdkapitalquote	10,00 %
FK-Zins (nach Steuern)	2,1 %
Marktrendite	8,25 %
Risikofreie Rendite	2,75 %

WACC 8,53 %

Herleitung Beta:

Finanzielle Stabilität	1,20
Liquidität (Akte)	1,20
Zyklizität	1,40
Transparenz	1,00
Sonstiges	1,10

Beta 1,18

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2037e

Terminal Value 395

Zinstr. Verbindlichkeiten 72

Pensionsrückstellungen 1

Hybridkapital 0

Minderheiten 0

Marktwert v. Beteiligungen 0

Liquide Mittel 18

Eigenkapitalwert 599

Aktienzahl (Mio.) 30,7

Wert je Aktie (EUR) 19,47

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum									Delta EBIT-Marge						
Beta	WACC	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,38	9,5 %	15,14	15,44	15,75	16,09	16,46	16,85	17,28	1,38	9,5 %	13,77	14,55	15,32	16,09	16,87	17,64	18,42
1,28	9,0 %	16,49	16,85	17,23	17,65	18,10	18,58	19,11	1,28	9,0 %	15,13	15,97	16,81	17,65	18,49	19,33	20,17
1,23	8,8 %	17,24	17,64	18,06	18,52	19,02	19,56	20,15	1,23	8,8 %	15,89	16,77	17,64	18,52	19,40	20,28	21,15
1,18	8,5 %	18,05	18,49	18,96	19,47	20,03	20,63	21,30	1,18	8,5 %	16,72	17,64	18,55	19,47	20,39	21,31	22,22
1,13	8,3 %	18,93	19,41	19,94	20,51	21,13	21,81	22,56	1,13	8,3 %	17,62	18,58	19,55	20,51	21,47	22,43	23,39
1,08	8,0 %	19,87	20,41	21,00	21,64	22,34	23,11	23,96	1,08	8,0 %	18,61	19,62	20,63	21,64	22,65	23,66	24,67
0,98	7,5 %	22,03	22,70	23,44	24,26	25,15	26,15	27,27	0,98	7,5 %	20,89	22,02	23,14	24,26	25,38	26,50	27,62

- Die Finanzverbindlichkeiten betreffen auch das Finanzierungsleasing für das Firmengebäude
- Das Beta berücksichtigt die Überzeugende Historie, die hohe Eigenkapitalquote und die Zyklizität des Geschäfts
- Das strukturelle Wachstum des Vision-Technology Marktes bildet die Basis für Baslers Umsatzsteigerungen.
- Zuflüsse aus dem Verkauf eigener Aktien sind in der Zeile "Sonstiges" berücksichtigt

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.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	20,8	21,4	-13,8	-13,7	11,1	17,8	23,0	
+ Abschreibung + Amortisation	16,2	16,8	23,6	19,8	17,0	19,7	20,5	
- Zinsergebnis (netto)	-0,4	-0,6	1,7	-2,2	-1,7	-1,5	-1,5	
- Erhaltungsinvestitionen	7,5	7,5	5,1	4,2	3,5	2,9	2,3	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	29,8	31,3	3,0	4,1	26,3	36,2	42,7	
FCF Potential Yield (on market EV)	2,5 %	3,1 %	0,5 %	1,2 %	4,5 %	6,5 %	8,0 %	
WACC	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	
= Enterprise Value (EV)	1.181,7	1.019,3	629,1	347,8	582,3	558,7	532,5	
= Fair Enterprise Value	349,6	366,8	35,2	47,8	309,0	424,1	500,6	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	50,9	50,9	50,9	50,9	38,0	14,4	-11,8	
- Pensionsverbindlichkeiten	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	
- 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	297,4	314,5	n.a.	n.a.	269,6	408,3	511,1	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	29,9	29,9	30,3	30,7	30,7	30,7	30,7	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	9,94	10,53	n.a.	n.a.	8,77	13,28	16,62	
Premium (-) / Discount (+) in %					-50,3 %	-24,8 %	-5,9 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
WACC	11,53 %	6,71	7,12	n.a.	n.a.	6,15	9,69	12,38
	10,53 %	7,51	7,96	n.a.	n.a.	6,86	10,66	13,53
	9,53 %	8,48	8,98	n.a.	n.a.	7,71	11,83	14,91
	8,53 %	9,94	10,53	n.a.	n.a.	8,77	13,28	16,62
	7,53 %	11,18	11,82	n.a.	0,06	10,11	15,11	18,79
	6,53 %	13,16	13,89	n.a.	0,33	11,85	17,51	21,61
	5,53 %	15,85	16,71	0,07	0,70	14,23	20,77	25,46

- Annahmen zum Beta und den WACC sind konsistent zu unserem DCF Modell
- Der CAPEX-Bedarf für Maschinen und Fertigungsanlagen ist gering.

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
KBV	9,2 x	6,8 x	4,1 x	2,4 x	4,2 x	3,7 x	3,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	2,09	1,57	1,60	1,10	1,30	1,83	2,37
EV / Umsatz	5,5 x	3,7 x	3,1 x	1,9 x	2,6 x	2,3 x	2,0 x
EV / EBITDA	26,5 x	22,3 x	370,5 x	34,7 x	17,0 x	12,1 x	9,9 x
EV / EBIT	41,7 x	35,2 x	n.a.	n.a.	33,9 x	21,1 x	15,9 x
EV / EBIT adj.*	41,7 x	35,2 x	n.a.	n.a.	33,9 x	21,1 x	15,9 x
Kurs / FCF	122,9 x	n.a.	n.a.	61,1 x	36,5 x	21,2 x	17,4 x
KGV	57,2 x	45,6 x	n.a.	n.a.	49,1 x	30,4 x	23,5 x
KGV ber.*	57,2 x	45,6 x	n.a.	n.a.	49,1 x	30,4 x	23,5 x
Dividendenrendite	0,5 %	0,4 %	n.a.	n.a.	n.a.	0,6 %	1,1 %
FCF Potential Yield (on market EV)	2,5 %	3,1 %	0,5 %	1,2 %	4,5 %	6,5 %	8,0 %

*Adjustiert um: -

GuV

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	214,7	272,2	203,1	183,7	224,0	243,0	267,0
Veränd. Umsatz yoy	26,0 %	26,8 %	-25,4 %	-9,5 %	21,9 %	8,5 %	9,9 %
Herstellungskosten	102,2	140,4	117,4	99,7	117,8	123,0	133,5
Bruttoergebnis	112,5	131,8	85,7	84,0	106,2	120,0	133,5
<i>Bruttomarge</i>	<i>52,4 %</i>	<i>48,4 %</i>	<i>42,2 %</i>	<i>45,7 %</i>	<i>47,4 %</i>	<i>49,4 %</i>	<i>50,0 %</i>
Forschung und Entwicklung	29,9	31,4	37,2	28,4	26,4	28,0	30,5
Vertriebskosten	34,9	47,9	42,9	39,8	39,2	41,0	44,0
Verwaltungskosten	20,4	26,7	29,9	27,7	24,4	25,5	26,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,5	0,4	0,8	0,5	0,5	0,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	3,6	2,7	2,8	1,5	1,4	1,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	44,5	45,8	1,7	10,0	34,2	46,1	53,9
<i>Marge</i>	<i>20,7 %</i>	<i>16,8 %</i>	<i>0,8 %</i>	<i>5,4 %</i>	<i>15,3 %</i>	<i>19,0 %</i>	<i>20,2 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,3	5,5	7,3	7,4	7,1	8,5	8,8
EBITA	38,2	40,2	-5,6	2,6	27,1	37,6	45,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9,8	11,3	16,3	12,4	9,9	11,2	11,7
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	28,4	28,9	-21,9	-9,8	17,2	26,4	33,4
<i>Marge</i>	<i>13,2 %</i>	<i>10,6 %</i>	<i>-10,8 %</i>	<i>-5,3 %</i>	<i>7,7 %</i>	<i>10,9 %</i>	<i>12,5 %</i>
EBIT adj.	28,4	28,9	-9,7	-2,9	17,2	26,4	33,4
Zinserträge	0,2	0,3	3,3	0,5	0,4	0,4	0,4
Zinsaufwendungen	0,6	1,0	1,8	1,6	2,1	1,9	1,9
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,2	0,2	-1,0	0,0	0,0	0,0
EBT	28,0	28,3	-20,2	-12,0	15,5	24,9	31,9
<i>Marge</i>	<i>13,0 %</i>	<i>10,4 %</i>	<i>-9,9 %</i>	<i>-6,5 %</i>	<i>6,9 %</i>	<i>10,3 %</i>	<i>11,9 %</i>
Steuern gesamt	7,2	7,0	-6,4	1,8	4,3	7,1	8,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	20,8	21,4	-13,8	-13,7	11,1	17,8	23,0
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	20,8	21,4	-13,8	-13,7	11,1	17,8	23,0
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	20,8	21,4	-13,8	-13,7	11,1	17,8	23,0
<i>Marge</i>	<i>9,7 %</i>	<i>7,8 %</i>	<i>-6,8 %</i>	<i>-7,5 %</i>	<i>5,0 %</i>	<i>7,3 %</i>	<i>8,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	29,9	29,9	30,3	30,7	30,7	30,7	30,7
EPS	0,69	0,71	-0,45	-0,45	0,36	0,58	0,75
EPS adj.	0,69	0,71	-0,45	-0,45	0,36	0,58	0,75

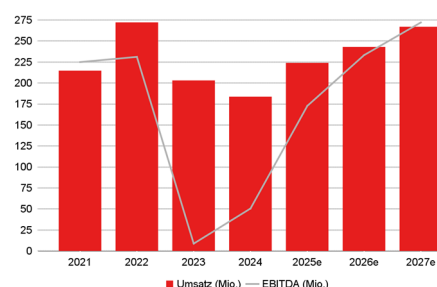
*Adjustiert um:

Guidance: Umsatz: 215-225 Mio. Euro; EBT -Marge 5,5-7,5%

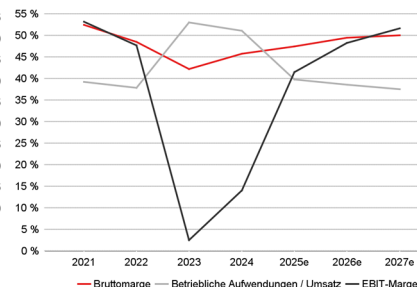
Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	39,2 %	37,8 %	53,0 %	51,1 %	39,7 %	38,5 %	37,5 %
Operating Leverage	1,6 x	0,1 x	n.a.	5,8 x	n.a.	6,4 x	2,7 x
EBITDA / Interest expenses	75,4 x	43,8 x	0,9 x	6,1 x	16,3 x	24,3 x	28,4 x
Steuerquote (EBT)	25,8 %	24,6 %	31,6 %	-14,8 %	28,0 %	28,5 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	29,8 %	19,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	17,2 %	26,8 %
Umsatz je Mitarbeiter	248.528	242.173	182.155	164.767	193.437	209.845	230.570

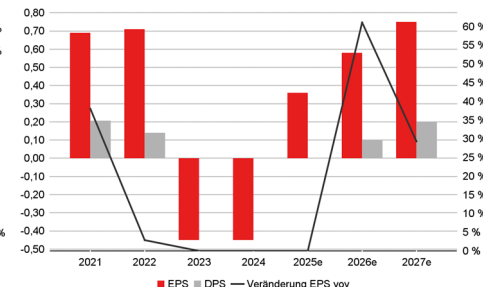
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

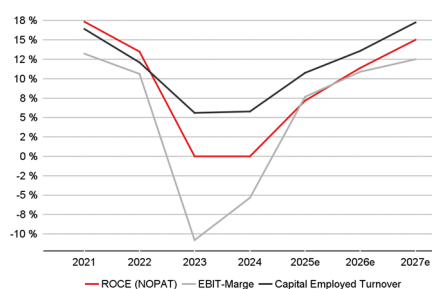
Bilanz

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	66,0	94,5	90,1	90,6	89,7	91,2	94,4
davon übrige imm. VG	6,5	13,8	13,7	10,4	10,1	10,0	10,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	27,5	46,1	45,8	49,4	49,4	49,4	49,4
Sachanlagen	28,7	29,4	36,9	31,3	24,9	18,8	12,8
Finanzanlagen	0,0	1,4	1,8	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	3,8	5,5	7,3	7,3	7,3	7,3
Anlagevermögen	94,7	129,1	134,3	129,6	122,2	117,6	114,8
Vorräte	37,1	50,3	44,0	38,8	34,5	35,7	35,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	33,3	41,2	27,4	28,4	32,5	32,6	32,9
Liquide Mittel	54,8	28,7	32,2	21,3	29,2	52,9	79,1
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	7,3	16,2	17,8	15,5	15,5	15,5	15,5
Umlaufvermögen	132,5	136,4	121,5	104,0	111,7	136,7	162,6
Bilanzsumme (Aktiva)	227,3	265,5	255,8	233,6	234,0	254,3	277,4
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	10,0	29,8	30,7	30,7	30,7	30,7	30,7
Kapitalrücklage	26,8	7,2	10,7	10,7	10,7	10,7	10,7
Gewinnrücklagen	94,2	107,2	102,5	88,7	99,8	117,7	140,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-2,4	-2,8	-4,7	-5,7	-11,7	-11,7	-14,8
Buchwert	128,7	141,5	139,2	124,4	129,6	147,4	167,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	128,7	141,5	139,2	124,4	129,6	147,4	167,3
Rückstellungen gesamt	16,0	14,6	9,3	10,0	10,0	10,0	10,0
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,6	2,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	54,4	79,1	89,4	72,2	67,2	67,2	67,2
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	4,1	4,0	9,7	8,3	8,3	8,3	8,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	18,8	19,4	14,7	13,9	14,1	16,6	19,8
Sonstige Verbindlichkeiten	9,4	10,9	3,2	13,0	13,0	13,0	13,0
Verbindlichkeiten	98,6	124,0	116,6	109,2	104,4	106,9	110,1
Bilanzsumme (Passiva)	227,3	265,5	255,8	233,6	234,0	254,3	277,4

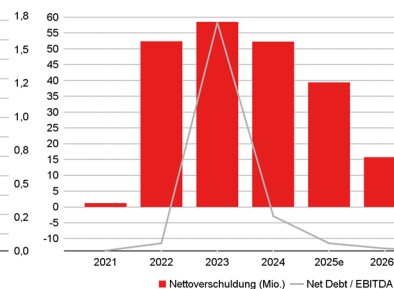
Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,7 x	2,7 x	2,2 x	2,2 x	2,9 x	3,4 x	4,4 x
Capital Employed Turnover	1,7 x	1,4 x	1,0 x	1,0 x	1,3 x	1,5 x	1,7 x
ROA	21,9 %	16,5 %	-10,3 %	-10,6 %	9,1 %	15,2 %	20,0 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	17,3 %	13,5 %	n.a.	n.a.	7,2 %	11,4 %	15,0 %
ROE	17,0 %	15,8 %	-9,8 %	-10,4 %	8,8 %	12,9 %	14,6 %
Adj. ROE	17,0 %	15,8 %	-9,8 %	-10,4 %	8,8 %	12,9 %	14,6 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	1,2	52,4	58,5	52,3	39,4	15,7	-10,5
Nettofinanzverschuldung	-0,4	50,4	57,2	50,9	38,0	14,4	-11,8
Net Gearing	0,9 %	37,0 %	42,0 %	42,0 %	30,4 %	10,7 %	-6,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	110,2 %	3366,5 %	508,7 %	111,3 %	31,2 %	n.a.
Buchwert je Aktie	4,3	4,7	4,5	4,0	4,2	4,8	5,4
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	2,1	1,6	1,6	1,1	1,3	1,8	2,4

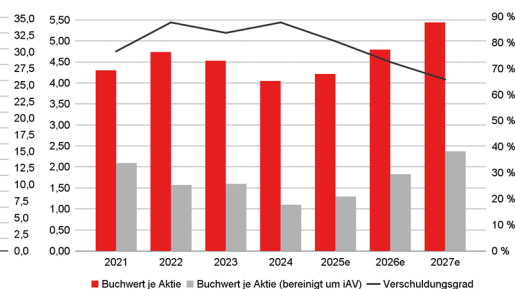
ROCE Development



Netto Verschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

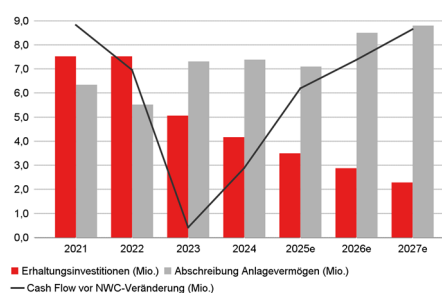
Cash flow

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	20,8	21,4	-13,8	-13,7	11,1	17,8	23,0
Abschreibung Anlagevermögen	6,3	5,5	7,3	7,4	7,1	8,5	8,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9,8	11,3	16,3	12,4	9,9	11,2	11,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	6,6	-1,3	-5,3	0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	5,1	0,0	-8,4	4,7	4,0	2,0	4,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	48,6	36,9	-3,9	11,5	32,1	39,5	47,5
Veränderung Vorräte	-17,1	-13,2	6,3	5,2	4,3	-1,2	0,6
Veränderung Forderungen aus L+L	-13,8	-7,9	13,8	-1,0	-4,1	-0,1	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	7,8	0,6	-4,5	-1,3	0,2	2,5	3,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,1	-4,0	-7,3	0,2	-6,0	2,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-23,2	-24,5	8,2	3,2	-5,6	3,2	3,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	25,3	12,4	4,2	14,6	26,6	42,7	51,0
Investitionen in iAV	-11,8	-20,8	-11,6	-8,4	-9,0	-12,7	-14,9
Investitionen in Sachanlagen	-3,9	-8,6	-1,9	-1,4	-2,7	-4,4	-4,8
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-14,5	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	-0,4	-1,2	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,4	0,3	0,4	0,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-15,3	-44,2	-13,4	-13,3	-11,7	-17,1	-19,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	10,4	18,0	0,3	-11,6	-5,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-5,8	-6,2	-4,2	0,0	0,0	0,0	-3,1
Erwerb eigener Aktien	-3,9	-2,7	17,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-3,1	5,7	12,7	-12,3	-7,0	-2,0	-5,1
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	7,0	-26,1	3,5	-11,0	7,9	23,7	26,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	54,8	28,7	32,2	21,3	29,2	52,9	79,1

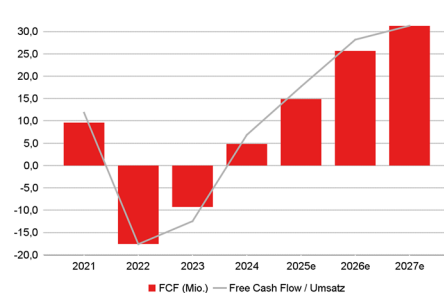
Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitalfluss							
FCF	9,6	-17,6	-9,3	4,8	14,9	25,7	31,3
Free Cash Flow / Umsatz	4,5 %	-6,5 %	-4,6 %	2,6 %	6,6 %	10,6 %	11,7 %
Free Cash Flow Potential	29,8	31,3	3,0	4,1	26,3	36,2	42,7
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	46,3 %	-82,3 %	67,2 %	-35,2 %	133,6 %	143,9 %	136,1 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,4 %	0,7 %	10,8 %	1,9 %	1,6 %	1,0 %	0,6 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	1,2 %	1,6 %	2,1 %	2,0 %	3,0 %	2,8 %	2,8 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	7,3 %	10,8 %	6,6 %	5,3 %	5,2 %	7,0 %	7,4 %
Maint. Capex / Umsatz	3,5 %	2,8 %	2,5 %	2,3 %	1,6 %	1,2 %	0,9 %
CAPEX / Abschreibungen	97,2 %	174,8 %	57,2 %	49,5 %	68,8 %	86,7 %	96,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	18,6 %	22,7 %	31,7 %	30,0 %	23,7 %	21,5 %	18,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	176,9 %	212,1 %	186,9 %	204,7 %	230,5 %	196,4 %	166,2 %
Vorratumschlag	2,8 x	2,8 x	2,7 x	2,6 x	3,4 x	3,4 x	3,8 x
Receivables collection period (Tage)	57	55	49	56	53	49	45
Payables payment period (Tage)	67	50	46	51	44	49	54
Cash conversion cycle (Tage)	122	136	141	148	116	106	87

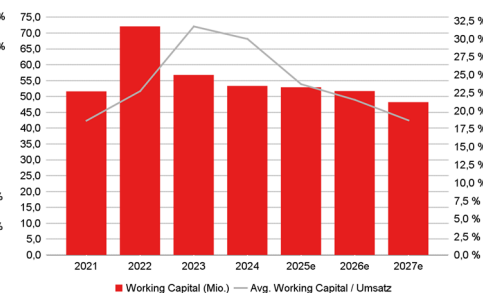
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



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 Wettbewerbsslage, 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. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. 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-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.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Basler	3, 5	https://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	141	71
Halten	49	25
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	200	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	38	75
Halten	10	20
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	4
Gesamt	51	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [BASLER] AM [30.10.2025]



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

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

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

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate, Construction 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

Real Estate, Telco

Marc-René Tonn

Automobiles, Car Suppliers

+49 40 309537-265
sstippig@warburg-research.com

+49 40 309537-259
mtonn@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

Roman Alexander Niklas +49 69 5050-7412
Switzerland, Poland, Italy rniklas@mmwarburg.com

Sascha Propp +49 40 3282-2656
France spropp@mmwarburg.com

Leyan Ilkbahar
Roadshow/Marketing

Antonia Möller
Roadshow/Marketing

Juliane Niemann
Roadshow/Marketing

+49 40 3282-2695
liikbahar@mmwarburg.com

+49 69 5050-7417
amoeller@mmwarburg.com

+49 40 3282-2694
jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merkel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerkel@mmwarburg.com

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

Christian Salomon +49 40 3282-2685
Sales Trading csalomon@mmwarburg.com

DESIGNATED SPONSORING

Sebastian Schulz
Designated Sponsoring

Jörg Treptow
Designated Sponsoring

+49 40 3282-2631
sschulz@mmwarburg.com

+49 40 3282-2658
jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

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

Dr. Christian Jasperneite
Investment Strategy

+49 40 3282-2439
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

LSEG www.lseg.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

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

Kerstin Muthig
Sales Assistance

+49 40 3282-2703
kmuthig@mmwarburg.com