(CDAX, Technology, BSL GR)



Hold		Wertindikatorer DCF:
EUR 115,00		FCF-Value Potenti
		Markt Snapshot
Kurs	EUR 124,60	Marktkapitalisierun Aktienanzahl (Mio.
Downside	-7,7 %	EV:
		Freefloat MC:
		Ø Trad. Vol. (30T):

Wei tillulkatorell.	LOIX	Waibuig Lo
DCF:	114,98	ESG Score (M
FCF-Value Potential 23e:	65,97	Bilanz Score:
		Markt Liquiditä
Markt Snapshot:	EUR Mio.	Aktionäre:
Marktkapitalisierung:	1.238,8	Freefloat
Aktienanzahl (Mio.):	9,9	Norbert Basler
EV:	1.228,3	Eigene Aktien
Freefloat MC:	483,1	Dr. Ley (CEO)
Ø Trad. Vol. (30T):	272,27 Tsd.	

Wertindikatoren

Warburg ESG Risiko Score:	2,7
ESG Score (MSCI basiert):	3,0
Bilanz Score:	4,0
Markt Liquidität Score:	1,0
Aktionäre:	

Beschreibung:
B2B-Digitalkameras für z.B. die Produktion, die Medizin, Verkehr oder Retail

	Kennzahlen (WRe):	2021e
	Beta:	1,1
	KBV:	9,2 x
	EK-Quote:	75 %
•		

## Chipmangel treibt Auftragseingang voran

Berichtete Kennzahlen Q2/2021:													
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q2 21	Q2 21e	Q2 20	yoy	6M 21	6M 21e	6M 20	yoy					
Umsatz	60,6	64,5	45,2	34 %	115,2	119,1	88,9	30 %					
EBIT	11,0	13,4	6,7	63 %	21,0	23,5	13,2	60 %					
Marge	18,1 %	20,8 %	14,9 %		18,3 %	19,7 %	14,8 %						
EBT	10,8	13,2	6,6	65 %	20,8	23,2	12,8	62 %					
Marge	17,8 %	20,5 %	14,5 %		18,0 %	19,5 %	14,4 %						
EPS	0,00	0,00	0,00	61 %	0,00	0,00	0,00	64 %					

#### Kommentar zu den Kennzahlen:

· Hohe Umsatzwachstumsrate durch Nachfrage aus der Halbleiter- und Elektronikindustrie sowie dem Logistiksektor

39,0 %

52,0 %

5,0 %

4,0 %

- Auftragseingang wuchs noch schneller und stieg in H1 um 65% gqü. Vi
- Trotz Lieferengpässen verbesserte sich die Rohertragsmarge um 1,3 PP auf 54.4%
- Aufgrund der starken Rohertragsmarge und positiver Skaleneffekte stieg die EBT-Marge in H1 von 14,4% auf 18,0%

In Q2 konnte Basler die starke Dynamik von Q1 (25,0%) auf 34,2% weiter beschleunigen und übertraf damit den deutschen Bildverarbeitungssektor, der laut VDMA im ersten Halbjahr 2021 um 17% wuchs. Der Auftragseingang stieg mit 65% sogar noch schneller und übertraf den Branchenwert (29%) um das Doppelte. Die dynamische Entwicklung resultiert aus der starken Marktposition von Basler in Asien (57% des Umsatzes) und insbesondere in der Halbleiter- und Elektronikindustrie, die als Reaktion auf den Chipmangel in Kapazitäten investiert.

Der Chipmangel treibt jedoch nicht nur die Nachfrage an, sondern verursacht auch einen Engpass in der Produktion und erklärt, warum das Umsatzwachstum nicht mit dem starken Anstieg des Auftragseingangs mithalten konnte. Normalerweise ist die Nachfrage aus der Halbleiter- und Elektronikindustrie in H2 schwächer, was auch in diesem Jahr der Fall sein könnte. Da sich jedoch die Lieferzeiten für High Runner bereits von 2-3 auf 10 Wochen erhöht haben und weiter anzusteigen droht, bestätigte Basler sein GJ-Umsatzziel von EUR 205-225 Mio., was trotz des hohen Auftragsbestands und der anhaltend hohen Nachfrage eine Wachstumsrate von 10-35% in H2 impliziert.

Trotz der Engpässe konnte Basler die Rohertragsmarge in H1 von 53.1% auf 54.4% steigern. Damit und mit positiven Skaleneffekten aus dem hohen Umsatzvolumen stieg die EBIT-Marge von 14,4% auf 18,0%. Dieser Wert liegt sowohl über dem mittelfristigen Ziel von ca. 12% als auch über dem oberen Ende der Bandbreite für 2021 von 13,0-15,5%. Für die zweite Jahreshälfte impliziert die Guidance eine EBT-Marge von 9-13%. Der erwartete Rückgang ist eine Folge des geringeren Umsatzvolumens und höherer Materialkosten aufgrund des Chipmangels.

Wir erwarten für H2 einen Umsatzrückgang von 4,9% im Vergleich zu H1, halten aber das obere Ende der Zielspanne trotz der Engpässe für gut erreichbar. Hinsichtlich der Profitabilität erscheint ein Rückgang der Rohertragsmarge von ca. 2 PP realistisch. Allerdings halten wir eine EBT-Marge von 13% auch bei stabilen oder leicht steigenden Opex für konservativ. Wir halten daher an unserer Prognose am oberen Ende der Spanne fest.

Da die Nachfrage weiterhin hoch ist und die Produktion durch Engpässe begrenzt wird, sollte Basler mit einem soliden Auftragsbestand in das Jahr 2022 starten. Darüber hinaus zeigen sich in den Bereichen Fabrikautomation und Automotive erste Anzeichen einer Erholung, was zu höheren Aufträgen in H2 führen sollte, wobei sich die entsprechenden Umsätze zumindest teilweise in das Jahr 2022 verschieben. Vor diesem Hintergrund sind wir weiterhin zuversichtlich, dass Basler den Umsatz im nächsten Jahr wieder steigern und das 2023-Ziel von EUR 250 Mio. ein Jahr früher erreichen kann. Wir behalten unsere Schätzungen, unser Kursziel und unsere Halten-Empfehlung für Basler bei.





Unternehmenstermine:

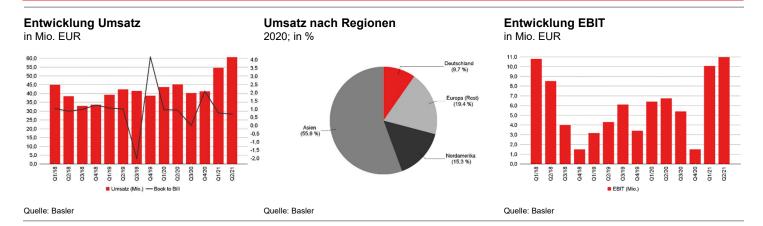
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	19,7 %	150,2	150,0	162,0	170,5	224,8	257,3	292,4
Veränd. Umsatz yoy		54,0 %	-0,1 %	8,0 %	5,2 %	31,9 %	14,5 %	13,6 %
Rohertragsmarge		49,6 %	53,3 %	50,9 %	52,0 %	52,9 %	50,6 %	49,8 %
EBITDA	23,7 %	39,7	36,0	30,0	34,6	54,9	60,2	65,5
Marge	.	26.4 %	24.0 %	18,5 %	20.3 %	24,4 %	23,4 %	22.4 %
EBIŤ	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 %	0,6 %	0,7 %	0,8 %
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 %	1,3 %	1,7 %	1,7 %
EV / Umsatz		2,7 x	3,8 x	3,0 x	3,2 x	5,5 x	4,8 x	4,1 >
EV / EBITDA		10,2 x	15,7 x	16,1 x	15,6 x	22,5 x	20,3 x	18,5 x
EV / EBIT		13,2 x	22,8 x	28,4 x	26,9 x	34,6 x	30,4 x	26,9 x
KGV		18,8 x	32,7 x	36,4 x	35,8 x	48,9 x	43,9 x	39,2 x
KGV ber.		18,8 x	32,7 x	36,4 x	37,0 x	48,9 x	43,9 x	39,2 x
FCF Potential Yield		7,2 %	4,1 %	2,3 %	4,8 %	3,2 %	3,4 %	3,7 %
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 %

Analyst/-in

04.11.21

Q3



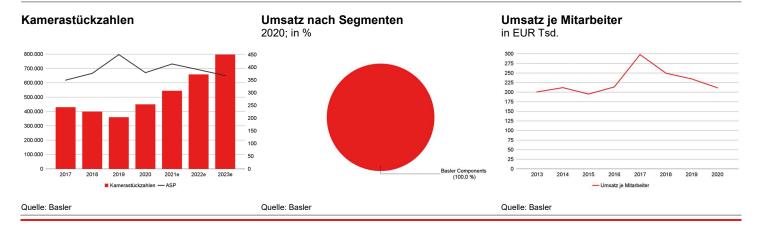


## Unternehmenshintergrund

- 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-Marktsgement.
- 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 Intergration 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.



# **Basler**



DCF Modell														
	De	etailplanu	ng					Überganç	gsphase					Term. Value
Kennzahlen in EUR Mio.	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	
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 %	2,0 %
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	
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 %	
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	
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	
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	
- 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 %	
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	798
Anteil der Barwerte		4,41 %						25,89	9 %					69,69 %

Modell-Parameter				Wertermittlung (Mio.)								
Herleitung WACC:		Herleitung Beta:		Barwerte bis 2033e	347							
				Terminal Value	798							
Fremdkapitalquote	10,00 %	Finanzielle Stabilität	1,10	Zinstr. Verbindlichkeiten	45							
FK-Zins (nach Steuern)	2,1 %	Liquidität (Aktie)	1,30	Pensionsrückstellungen	1							
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,30	Hybridkapital	0							
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00	Minderheiten	0							
		Sonstiges	1,00	Marktwert v. Beteiligungen	0							
				Liquide Mittel	45	Aktienzahl (Mio.)	9,9					
WACC	7,20 %	Beta	1,14	Eigenkapitalwert	1.143	Wert je Aktie (EUR)	114,98					

Sens	itivität V	/ert 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 Drit	ter	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 %	3,2 %	3,4 %	3,7 %
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	1.235,5	1.222,5	1.210,2
= 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 %						-55,6 %	-51,6 %	-47,4 %
Sensitivität fairer Wert je Aktie (E	UR)							
1	0,20 %	28,76	23,26	10,94	25,77	39,57	43,52	47,63
	9,20 %	31,87	25,77	12,11	28,55	43,76	47,99	52,41
	8,20 %	35,73	28,89	13,56	32,01	48,96	53,55	58,36
	7,20 %	40,67	32,88	15,42	36,43	55,61	60,66	65,97
	6,20 %	47,20	38,15	17,88	42,28	64,41	70,05	76,02
	5,20 %	56,24	45,45	21,28	50,37	76,58	83,06	89,94
	4,20 %	69,58	56,22	26,30	62,31	94,55	102,26	110,48

Bereinigung des Einflusses aktivierter Eigenleistungen für F&E.

Der CAPEX-Bedarf für Maschinen und Fertigungsanlagen ist gering.

# Basler



Wertermittlung							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KBV	6,2 x	7,4 x	4,5 x	4,7 x	9,2 x	8,0 x	7,0 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	5,5 x	4,8 x	4,1 x
EV / EBITDA	10,2 x	15,7 x	16,1 x	15,6 x	22,5 x	20,3 x	18,5 x
EV / EBIT	13,2 x	22,8 x	28,4 x	26,9 x	34,6 x	30,4 x	26,9 x
EV / EBIT adj.*	13,2 x	22,8 x	28,4 x	26,9 x	34,6 x	30,4 x	26,9 x
Kurs / FCF	17,2 x	61,9 x	n.a.	39,1 x	82,0 x	62,0 x	61,4 x
KGV	18,8 x	32,7 x	36,4 x	35,8 x	48,9 x	43,9 x	39,2 x
KGV ber.*	18,8 x	32,7 x	36,4 x	37,0 x	48,9 x	43,9 x	39,2 x
Dividendenrendite	1,6 %	0,9 %	0,6 %	1,1 %	0,6 %	0,7 %	0,8 %
FCF Potential Yield (on market EV)	7,2 %	4,1 %	2,3 %	4,8 %	3,2 %	3,4 %	3,7 %
*Adjustiert um: -							

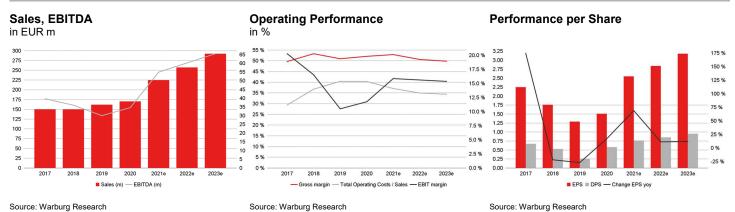
Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz je Mitarbeiter Kamerastückzahlen	298,02 430,000	249,59 399.000	234,34 360.000	211,23 450.000	211,23 544,500	211,23 658.845	211,23 797,202
Book to Bill	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
ASP	349	376	450	379	413	391	367



GuV							
In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	20236
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	105,9	127,1	146,8
Bruttoergebnis	74,5	79,9	82,4	88,7	118,9	130,2	145,6
Bruttomarge	49,6 %	53,3 %	50,9 %	52,0 %	52,9 %	50,6 %	49,8 %
Forschung und Entwicklung	10,8	18,8	17,9	21,7	30,9	31,4	35,3
Vertriebskosten	19,6	23,0	31,5	30,6	34,3	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	0,8	1,4	1,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,8	0,8	1,1	1,0	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
Marge	26,4 %	24,0 %	18,5 %	20,3 %	24,4 %	23,4 %	22,4 %
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
Marge	20,3 %	16,6 %	10,5 %	11,8 %	15,9 %	15,6 %	15,4 %
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
Marge	19,8 %	16,3 %	10,4 %	12,0 %	15,5 %	15,3 %	15,1 %
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
Marge	14,4 %	11,3 %	7,9 %	8,9 %	11,3 %	11,0 %	10,9 %
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 205-225 Mio.; EBT-Marge 13.0-15.5%

Kennzahlen								
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	29,3 %	36,7 %	40,4 %	40,3 %	37,0 %	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	

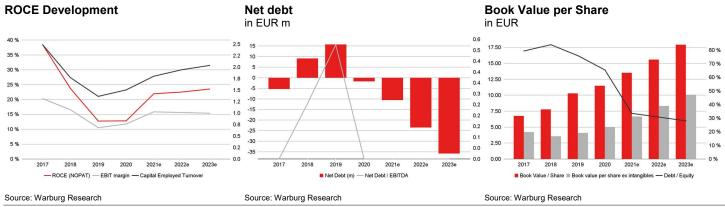


Source: Warburg Nesearch Source: Warburg Nesearch



2018  40,8 6,5 12,7 22,5 1,7 0,0 65,1 21,0 18,2 31,8 2,8 73,9 139,0  3,2 5,3 66,5	2019 62,0 16,8 27,5 30,6 4,6 0,0 97,2 20,9 19,4 35,2 8,5 84,0 181,2	2020  64,8 31,0 27,5 29,3 2,2 0,0 96,3 20,0 19,5 47,9 6,5 93,8 190,1	2021e  68,6 33,1 27,5 27,8 2,2 0,0 98,5 32,1 17,9 25,6 6,5 82,0 180,6	72,8 35,4 27,5 26,7 2,2 0,0 101,7 36,2 21,1 38,5 6,5 102,3 204,0	20236 78,4 38,27,4 26,4 2,2 0,0 107,1 41,2 24,1 50,8 6,4 122,4 229,4
6,5 12,7 22,5 1,7 0,0 <b>65,1</b> 21,0 18,2 31,8 2,8 <b>73,9</b> 139,0	16,8 27,5 30,6 4,6 0,0 <b>97,2</b> 20,9 19,4 35,2 8,5 <b>84,0</b> 181,2	31,0 27,5 29,3 2,2 0,0 <b>96,3</b> 20,0 19,5 47,9 6,5 <b>93,8</b> 190,1	33,1 27,5 27,8 2,2 0,0 <b>98,5</b> 32,1 17,9 25,6 6,5 <b>82,0</b> 180,6	35,4 27,5 26,7 2,2 0,0 <b>101,7</b> 36,2 21,1 38,5 6,5 <b>102,3</b> <b>204,0</b>	38, 27, 26, 2, 0, <b>107,</b> 41, 24, 50, 6, <b>122,</b> <b>229,</b>
6,5 12,7 22,5 1,7 0,0 <b>65,1</b> 21,0 18,2 31,8 2,8 <b>73,9</b> 139,0	16,8 27,5 30,6 4,6 0,0 <b>97,2</b> 20,9 19,4 35,2 8,5 <b>84,0</b> 181,2	31,0 27,5 29,3 2,2 0,0 <b>96,3</b> 20,0 19,5 47,9 6,5 <b>93,8</b> 190,1	33,1 27,5 27,8 2,2 0,0 <b>98,5</b> 32,1 17,9 25,6 6,5 <b>82,0</b> 180,6	35,4 27,5 26,7 2,2 0,0 <b>101,7</b> 36,2 21,1 38,5 6,5 <b>102,3</b> <b>204,0</b>	38, 27, 26, 2, 0, 107, 41, 24, 50, 6, 122, 229,
12,7 22,5 1,7 0,0 <b>65,1</b> 21,0 18,2 31,8 2,8 <b>73,9</b> 139,0	27,5 30,6 4,6 0,0 <b>97,2</b> 20,9 19,4 35,2 8,5 <b>84,0</b> 181,2	27,5 29,3 2,2 0,0 <b>96,3</b> 20,0 19,5 47,9 6,5 <b>93,8</b> 190,1	27,5 27,8 2,2 0,0 <b>98,5</b> 32,1 17,9 25,6 6,5 <b>82,0</b> 180,6	27,5 26,7 2,2 0,0 <b>101,7</b> 36,2 21,1 38,5 6,5 <b>102,3</b> <b>204,0</b>	27,: 26,: 2,: 0,: 107,: 41,: 24,: 50,: 6,: 122,: 229,:
22,5 1,7 0,0 <b>65,1</b> 21,0 18,2 31,8 2,8 <b>73,9</b> 139,0	30,6 4,6 0,0 <b>97,2</b> 20,9 19,4 35,2 8,5 <b>84,0</b> 181,2	29,3 2,2 0,0 <b>96,3</b> 20,0 19,5 47,9 6,5 <b>93,8</b> 190,1	27,8 2,2 0,0 <b>98,5</b> 32,1 17,9 25,6 6,5 <b>82,0</b> 180,6	26,7 2,2 0,0 <b>101,7</b> 36,2 21,1 38,5 6,5 <b>102,3</b> <b>204,0</b>	26,- 2,: 0,- 107,- 41,: 24,- 50,- 6,: 122,- 229,:
1,7 0,0 <b>65,1</b> 21,0 18,2 31,8 2,8 <b>73,9</b> 139,0	4,6 0,0 <b>97,2</b> 20,9 19,4 35,2 8,5 <b>84,0</b> 181,2	2,2 0,0 <b>96,3</b> 20,0 19,5 47,9 6,5 <b>93,8</b> 190,1	2,2 0,0 <b>98,5</b> 32,1 17,9 25,6 6,5 <b>82,0</b> 180,6	2,2 0,0 <b>101,7</b> 36,2 21,1 38,5 6,5 <b>102,3</b> <b>204,0</b>	2, 0, <b>107</b> , 41, 24, 50, 6, <b>122</b> , <b>229</b> ,
0,0 65,1 21,0 18,2 31,8 2,8 73,9 139,0 3,2 5,3	0,0 97,2 20,9 19,4 35,2 8,5 84,0 181,2	0,0 96,3 20,0 19,5 47,9 6,5 93,8 190,1	0,0 <b>98,5</b> 32,1 17,9 25,6 6,5 <b>82,0</b> <b>180,6</b>	0,0 101,7 36,2 21,1 38,5 6,5 102,3 204,0	0, 107, 41, 24, 50, 6, 122, 229,
65,1 21,0 18,2 31,8 2,8 73,9 139,0	97,2 20,9 19,4 35,2 8,5 84,0 181,2	96,3 20,0 19,5 47,9 6,5 93,8 190,1	98,5 32,1 17,9 25,6 6,5 82,0 180,6	101,7 36,2 21,1 38,5 6,5 102,3 204,0	107, 41, 24, 50, 6, 122, 229,
21,0 18,2 31,8 2,8 73,9 139,0	20,9 19,4 35,2 8,5 <b>84,0</b> 181,2	20,0 19,5 47,9 6,5 <b>93,8</b> <b>190,1</b>	32,1 17,9 25,6 6,5 <b>82,0</b> 180,6	36,2 21,1 38,5 6,5 102,3 204,0	41, 24, 50, 6, <b>122,</b> <b>229</b> ,
18,2 31,8 2,8 73,9 139,0	19,4 35,2 8,5 <b>84,0</b> 181,2	19,5 47,9 6,5 <b>93,8</b> <b>190,1</b>	17,9 25,6 6,5 <b>82,0</b> 180,6	21,1 38,5 6,5 <b>102,3</b> <b>204,0</b>	24,0 50,3 6,4 <b>122,</b> 9 <b>229,</b> 0
31,8 2,8 73,9 139,0	35,2 8,5 <b>84,0</b> <b>181,2</b>	47,9 6,5 <b>93,8</b> 190,1	25,6 6,5 <b>82,0</b> 180,6	38,5 6,5 <b>102,3</b> <b>204,0</b>	50, 6, <b>122,</b> <b>229,</b>
2,8 73,9 139,0 3,2 5,3	8,5 <b>84,0</b> <b>181,2</b>	6,5 <b>93,8</b> <b>190,1</b>	6,5 <b>82,0</b> <b>180,6</b>	6,5 <b>102,3</b> <b>204,0</b>	6, <b>122,</b> <b>229,</b>
73,9 139,0 3,2 5,3	84,0 181,2	93,8 190,1	82,0 180,6	102,3 204,0	122, 229,
3,2 5,3	<b>181,2</b> 10,0	190,1	180,6	204,0	229,
3,2 5,3	10,0	10,0	,	,	,
5,3	,	,	10,0	10.0	10.0
5,3	,	,	10,0	10.0	10.1
,	22,4	00.0		, -	10,
66 E		22,6	22,6	22,6	22,0
00,5	74,8	87,1	112,6	141,0	172,
0,5	-4,2	-4,8	-10,0	-17,6	-26,2
75,5	103,0	114,9	135,2	155,9	179,
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
75,5	103,0	114,9	135,2	155,9	179,
8,3	8,2	9,4	10,8	11,1	11,
1,2	0,9	1,1	1,9	1,9	1,
39,8	50,0	45,1	13,1	13,1	13,
1,8	5,3	4,1	4,1	4,1	4,
7,4	10,6	11,1	11,7	14,1	16,
7,9	9,4	9,7	9,7	9,7	9,
63,4	78,2	75,2	45,3	48,0	50,
139,0	181,2	190,1	180,6	204,0	229,
	1,2 39,8 1,8 7,4 7,9 <b>63,4</b>	1,2 0,9 39,8 50,0 1,8 5,3 7,4 10,6 7,9 9,4 <b>63,4 78,2</b>	1,2     0,9     1,1       39,8     50,0     45,1       1,8     5,3     4,1       7,4     10,6     11,1       7,9     9,4     9,7       63,4     78,2     75,2	1,2     0,9     1,1     1,9       39,8     50,0     45,1     13,1       1,8     5,3     4,1     4,1       7,4     10,6     11,1     11,7       7,9     9,4     9,7     9,7       63,4     78,2     75,2     45,3	1,2     0,9     1,1     1,9     1,9       39,8     50,0     45,1     13,1     13,1       1,8     5,3     4,1     4,1     4,1       7,4     10,6     11,1     11,7     14,1       7,9     9,4     9,7     9,7     9,7       63,4     78,2     75,2     45,3     48,0

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



Veröffentlicht 06.08.2021

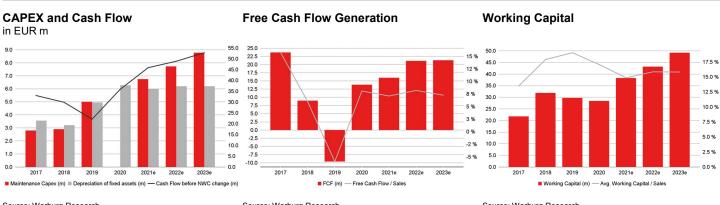
COMMENT

7



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 %
Vorratsumschlag	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



Source: Warburg Research Source: Warburg Research Source: 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-ofthe-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 vorangegangen 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).

#### **Basler**



#### **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:

- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser -1-Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5%.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines -2-Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der -3-Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 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.
- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine -5-Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung getroffen.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten -6a-Unternehmens eine Nettokaufposition von mehr als 0,5%.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten -6b-Unternehmens eine Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%.
- Der Emittent hält Anteile von über 5% des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen -6c-Unternehmen.
- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat sonstige -7bedeutende 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 <u>Kursziel</u>, 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.
<b>"_</b> "	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	153	71
Halten	56	26
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	2	1
Gesamt	215	100

## WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	43	81
Halten	8	15
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	4
Gesamt	53	100

## KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [BASLER] AM [06.08.2021]



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	Philipp Kaiser	+49 40 309537-260
Head of Research	mheider@warburg-research.com	Real Estate	pkaiser@warburg-research.com
Henner Rüschmeier Head of Research	+49 40 309537-270	Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257
Stefan Augustin	hrueschmeier@warburg-research.com +49 40 309537-168	Retail, Consumer Goods  Eggert Kuls	tkleibauer@warburg-research.com +49 40 309537-256
Cap. Goods, Engineering	saugustin@warburg-research.com	Engineering	ekuls@warburg-research.com
Jan Bauer	+49 40 309537-155	Andreas Pläsier	+49 40 309537-246
Renewables	jbauer@warburg-research.com	Banks, Financial Services	aplaesier@warburg-research.com
Jonas Blum Telco, Media, Construction	+49 40 309537-240 jblum@warburg-research.com	Malte Schaumann Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Christian Cohrs	+49 40 309537-175	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250
Industrials & Transportation	ccohrs@warburg-research.com	Chemicals, Agriculture	oschwarz@warburg-research.com
Dr. Christian Ehmann	+49 40 309537-167	Simon Stippig	+49 40 309537-265
BioTech, Life Science	cehmann@warburg-research.com	Real Estate	sstippig@warburg-research.com
Felix Ellmann Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Cansu Tatar Cap. Goods, Engineering	+49 40 309537-248 ctatar@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259
Retail, Consumer Goods	jfrey@warburg-research.com	Automobiles, Car Suppliers	mtonn@warburg-research.com
Marius Fuhrberg	+49 40 309537-185	Robert-Jan van der Horst	+49 40 309537-290
Financial Services	mfuhrberg@warburg-research.com	Technology  Andreas Wolf	rvanderhorst@warburg-research.com
Mustafa Hidir Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-230 mhidir@warburg-research.com	Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255		a
Health Care, Pharma	uhuwald@warburg-research.com		
INSTITUTIONAL EQU	ITY SALES		
Marc Niemann	+49 40 3282-2660	Maximilian Martin	+49 69 5050-7413
Head of Equity Sales, Germany	mniemann@mmwarburg.com	Austria, Poland	mmartin@mmwarburg.com
Klaus Schilling	+49 69 5050-7400	Christopher Seedorf	+49 40 3282-2695
Head of Equity Sales, Germany	kschilling@mmwarburg.com	Switzerland	cseedorf@mmwarburg.com
Tim Beckmann United Kingdom	+49 40 3282-2665 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	Cambia Hawar	. 40 00 5050 7447
Alexander Eschweiler Germany, Luxembourg	+49 40 3282-2669 aeschweiler@mmwarburg.com	Sophie Hauer Roadshow/Marketing	+49 69 5050-7417 shauer@mmwarburg.com
Matthias Fritsch	+49 40 3282-2696	Juliane Niemann	+49 40 3282-2694
United Kingdom	mfritsch@mmwarburg.com	Roadshow/Marketing	jniemann@mmwarburg.com
SALES TRADING			
Oliver Merckel	+49 40 3282-2634	Marcol Magiora	+49 40 3282-2662
Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	Marcel Magiera Sales Trading	+49 40 3282-2662 mmagiera@mmwarburg.com
Elyaz Dust	+49 40 3282-2702	Bastian Quast	+49 40 3282-2701
Sales Trading	edust@mmwarburg.com	Sales Trading	bquast@mmwarburg.com
Michael Ilgenstein	+49 40 3282-2700	Jörg Treptow	+49 40 3282-2658
Sales Trading	milgenstein@mmwarburg.com	Sales Trading	jtreptow@mmwarburg.com
MACRO RESEARCH			
Carsten Klude Macro Research	+49 40 3282-2572 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	Refinitiv	www.refinitiv.com
Bloomberg	RESP MMWA GO	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		
For access please conta			
Andrea Schaper	+49 40 3282-2632	Kerstin Muthig	+49 40 3282-2703
Sales Assistance	aschaper@mmwarburg.com	Sales Assistance	kmuthig@mmwarburg.com
Sales Assistance	aschaper@mmwarburg.com	Sales Assistance	kmuthig@mmwarburg.com