

| | | | |
|---|---|---|--|
| Buy EUR 18,00 Kurs EUR 6,00 Upside 200,0 % | Wertindikatoren: EUR DCF: 18,15 FCF-Value Potential 26e: 9,38 | Warburg Risiko Score: 2,3 Bilanz Score: 3,5 Markt Liquidität Score: 1,0 | Beschreibung: B2B-Digitalkameras für z.B. die Produktion, die Medizin, Verkehr oder Retail |
| | Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 184,4 Aktienanzahl (Mio.): 30,7 EV: 236,6 Freefloat MC: 75,6 Ø Trad. Vol. (30T): 181,85 Tsd. | Aktionäre: Freefloat 41,00 % Norbert Basler 53,00 % Dr. Ley (CEO) 4,00 % Eigene Aktien 2,00 % Union Investment 5,00 % | Kennzahlen (WRe): 2024e Beta: 1,2 KBV: 1,4 x EK-Quote: 54 % Net Fin. Debt / EBITDA: 5,8 x Net Debt / EBITDA: 6,0 x |

Weiterhin schwieriges Marktumfeld im nächsten Jahr erwartet

| | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|--------|--------|---------|------|--------|--------|---------|-------|--|------------------------------|--|--|--|
| Berichtete Kennzahlen Q3/2024: | | | | | | | | | | Kommentar zu den Kennzahlen: | | | |
| GJ Ende: 31.12. in EUR Mio. | Q3 24 | Q3 24e | Q3 23 | yoy | 9M 24 | 9M 24e | 9M 23 | yoy | | | | | |
| Umsatz | 43,7 | 43,7 | 41,5 | 5 % | 136,7 | 136,8 | 157,5 | -13 % | | | | | |
| EBT | -2,6 | -2,6 | -16,3 | n.a. | -4,9 | -4,9 | -16,1 | n.a. | | | | | |
| Marge | -6,1 % | -5,9 % | -39,3 % | | -3,6 % | -3,6 % | -10,2 % | | | | | | |
| EPS | -0,11 | -0,10 | -0,52 | n.a. | -0,22 | -0,20 | -0,58 | n.a. | | | | | |

- Umsatzrückgang um 12% gegenüber Vorquartal aufgrund schwacher Nachfrage in Europa
- Umsatz unter der Break-Even-Schwelle von EUR 50 Mio. EBT pro Quartal
- EBT nach leicht positivem Q2 wieder negativ

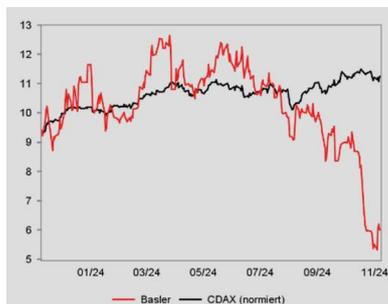
Basler hat seinen endgültigen Bericht für das dritte Quartal veröffentlicht, der mit den vorläufigen Zahlen übereinstimmt, und die kürzlich reduzierte Guidance bestätigt (Umsatz EUR 178-184 Mio., EBT EUR -8 bis -12 Mio.). Der Quartalsumsatz in Höhe von EUR 43,7 Mio. stieg gegenüber dem schwachen Q3 23 um 5,4%, ging jedoch im Vergleich zu Q2 24 um 11,7% zurück, da die Nachfrage aus den Bereichen Unterhaltungselektronik und E-Mobility auf einem niedrigen Niveau blieb und sich das in der ersten Jahreshälfte robuste Europageschäft weiter abschwächte.

Infolgedessen fiel der Umsatz unter die Quartals-EBT-Gewinnschwelle von rund EUR 50 Mio., und das EBT von EUR -2,6 Mio. war nach dem profitablen Q2 wieder negativ. Trotz der schwachen operativen Performance war der FCF in Q3 mit EUR 3,6 Mio. im Vergleich zum Vorjahr (EUR -1,5 Mio.) und zum Vorquartal (EUR 1,3 Mio.) stark, was auf Verbesserungen beim Working Capital zurückzuführen ist. Ohne Akquisitionskosten war der FCF mit EUR 6,5 Mio. sogar noch stärker.

Vor diesem Hintergrund hat das Unternehmen beschlossen, zusätzliche Kostensenkungsmaßnahmen umzusetzen, um die EBT-Gewinnschwelle von derzeit EUR 200 Mio. auf EUR 180 Mio. weiter zu senken. Die Restrukturierung ist für das vierte Quartal geplant und sollte zu Einmaleffekten in Höhe von ca. EUR 5,5 Mio. führen, die in der angepassten Guidance enthalten sind. Somit sollte das Unternehmen auch ohne nennenswertes Wachstum im nächsten Jahr in der Lage sein, im Jahr 2025 den Break-Even zu erreichen. Um die in der Vergangenheit erzielte EBT-Marge von 12% wieder zu erreichen, würde Basler ein Umsatzvolumen von ca. EUR 240 Mio. benötigen. Das Unternehmen bestätigte auch sein Ziel für 2027, einen Umsatz von EUR 300 Mio. und eine EBT-Marge von 12% zu erreichen, vorausgesetzt, dass sich die Nachfrage im Laufe des Jahres 2025 erholt.

Wir hatten unsere Prognosen bereits mit den vorläufigen Zahlen deutlich gesenkt und halten an unseren Schätzungen fest. Wir gehen derzeit nicht davon aus, dass Basler vor 2028 zu einer EBT-Marge von 12% zurückkehren wird. Die in unserem Modell erwartete langsamere Erholung spiegelt die begrenzte Visibilität und eine konservative Einschätzung des Zeitpunkts der Erholung wider. Wir sind jedoch nach wie vor davon überzeugt, dass sich die Märkte erholen werden und Basler eine starke Marktposition beibehalten wird. Daher besteht bei einer Belebung der Nachfrage erhebliches Aufwärtspotenzial gegenüber unseren aktuellen Schätzungen und dem daraus abgeleiteten Kursziel.

Wir bleiben vorerst bei unserem vorsichtigen Ausblick, unserem Kursziel von EUR 18 und unserer Kaufempfehlung für Basler.



Rel. Performance vs CDAX:

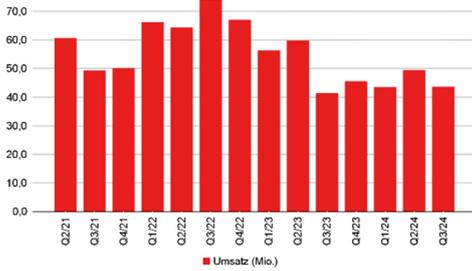
| | |
|-------------------|---------|
| 1 Monat: | -36,3 % |
| 6 Monate: | -49,2 % |
| Jahresverlauf: | -58,9 % |
| Letzte 12 Monate: | -54,0 % |

Unternehmenstermine:

| | | | | | | | |
|--------------|---|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| ROE | 13,9 % | 17,0 % | 15,8 % | -9,8 % | -5,1 % | 3,9 % | 8,7 % |
| ROCE (NOPAT) | 12,8 % | 17,3 % | 13,5 % | n.a. | n.a. | 3,5 % | 7,5 % |
| Guidance: | Umsatz: 178-184 Mio. Euro; EBT -8 bis -12 Mio. Euro | | | | | | |

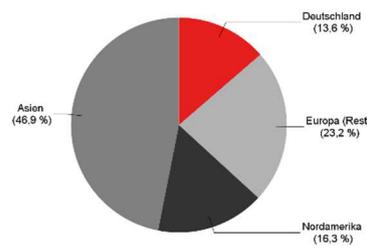
| | | | | | | | | |
|-----------------------------|---------------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| GJ Ende: 31.12. in EUR Mio. | CAGR (23-26e) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
| Umsatz | 3,2 % | 170,5 | 214,7 | 272,2 | 203,1 | 181,4 | 191,6 | 223,0 |
| Veränd. Umsatz yoy | | 5,2 % | 26,0 % | 26,8 % | -25,4 % | -10,7 % | 5,6 % | 16,4 % |
| Rohertragsmarge | | 52,0 % | 52,4 % | 48,4 % | 42,2 % | 49,8 % | 50,0 % | 50,3 % |
| EBITDA | 188,8 % | 34,6 | 44,5 | 45,8 | 1,7 | 8,7 | 27,7 | 40,9 |
| Marge | | 20,3 % | 20,7 % | 16,8 % | 0,8 % | 4,8 % | 14,5 % | 18,3 % |
| EBIT | - | 20,1 | 28,4 | 28,9 | -21,9 | -8,5 | 9,3 | 21,2 |
| Marge | | 11,8 % | 13,2 % | 10,6 % | -10,8 % | -4,7 % | 4,9 % | 9,5 % |
| EBT | | 20,4 | 28,0 | 28,3 | -20,2 | -9,7 | 7,8 | 19,7 |
| Marge | | 12,0 % | 13,0 % | 10,4 % | -9,9 % | -5,3 % | 4,1 % | 8,8 % |
| Nettoergebnis | - | 15,1 | 20,8 | 21,4 | -13,8 | -7,0 | 5,6 | 14,1 |
| EPS | - | 0,50 | 0,69 | 0,71 | -0,45 | -0,23 | 0,18 | 0,46 |
| DPS | - | 0,19 | 0,21 | 0,14 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,10 |
| Dividendenrendite | | 1,1 % | 0,5 % | 0,4 % | n.a. | n.a. | n.a. | 1,7 % |
| FCFPS | | 0,46 | 0,32 | -0,59 | -0,31 | 0,41 | 0,35 | 0,28 |
| FCF / Marktkap. | | 2,6 % | 0,8 % | -1,8 % | -1,6 % | 6,8 % | 5,8 % | 4,7 % |
| EV / Umsatz | | 3,2 x | 5,5 x | 3,7 x | 3,1 x | 1,3 x | 1,2 x | 1,0 x |
| EV / EBITDA | | 15,6 x | 26,5 x | 22,3 x | 370,5 x | 27,1 x | 8,2 x | 5,4 x |
| EV / EBIT | | 26,9 x | 41,7 x | 35,2 x | n.a. | n.a. | 24,5 x | 10,4 x |
| KGV | | 36,1 x | 57,2 x | 45,6 x | n.a. | n.a. | 33,3 x | 13,0 x |
| FCF Potential Yield | | 4,6 % | 2,5 % | 3,1 % | 0,5 % | 2,4 % | 8,4 % | 12,7 % |

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



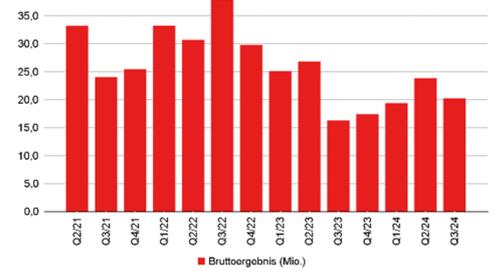
Quelle: Basler

Umsatz nach Regionen
2023; in %



Quelle: Basler

Entwicklung Rohertrag
in Mio. EUR



Quelle: Basler

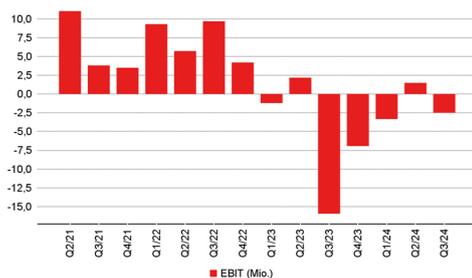
Unternehmenshintergrund

- 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

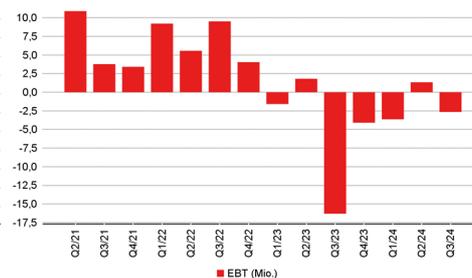
- Nach Stückzahlen der weltweit größte Anbieter auf dem fragmentierten und sich konsolidierenden Digitalkameramarkt für B2B-Anwendungen.
- Hohes Know-how in der Vision Technology: Basler hat einen der größten Entwicklerpools in der Branche und differenziert sich durch Kamerasoftware-Kompetenzen, die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



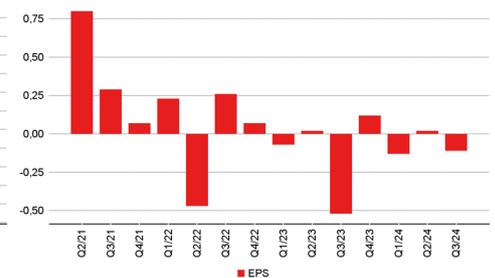
Quelle: Basler

EBT Entwicklung
in Mio. EUR



Quelle: Basler

EPS Entwicklung
in EUR



Quelle: Basler

DCF Modell

| Kennzahlen in EUR Mio. | Detailplanung | | | Übergangsphase | | | | | | | | | | Term. Value |
|------------------------------|---------------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e | 2035e | 2036e | |
| Umsatz | 181,4 | 191,6 | 223,0 | 256,3 | 293,8 | 336,1 | 383,6 | 437,0 | 496,8 | 563,6 | 638,1 | 720,9 | 814,6 | |
| Umsatzwachstum | -10,7 % | 5,6 % | 16,4 % | 14,9 % | 14,6 % | 14,4 % | 14,2 % | 13,9 % | 13,7 % | 13,4 % | 13,2 % | 13,0 % | 13,0 % | 2,5 % |
| EBIT | -8,5 | 9,3 | 21,2 | 26,9 | 33,8 | 40,3 | 46,0 | 52,4 | 59,6 | 67,6 | 79,8 | 90,1 | 101,8 | |
| EBIT-Marge | -4,7 % | 4,9 % | 9,5 % | 10,5 % | 11,5 % | 12,0 % | 12,0 % | 12,0 % | 12,0 % | 12,0 % | 12,5 % | 12,5 % | 12,5 % | |
| Steuerquote (EBT) | 28,0 % | 28,0 % | 28,5 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,0 % | |
| NOPAT | -6,1 | 6,7 | 15,1 | 19,4 | 24,3 | 29,0 | 33,1 | 37,8 | 42,9 | 48,7 | 57,4 | 64,9 | 73,3 | |
| Abschreibungen | 17,2 | 18,4 | 19,7 | 20,5 | 22,0 | 23,5 | 24,9 | 28,4 | 32,3 | 36,6 | 41,5 | 46,9 | 52,9 | |
| Abschreibungsquote | 9,5 % | 9,6 % | 8,8 % | 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 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | | | | | | | |
| - Working Capital | -17,5 | -5,0 | 4,1 | 5,7 | 5,9 | 7,2 | 8,1 | 9,1 | 10,2 | 11,4 | 12,7 | 14,1 | 15,9 | |
| - Investitionen | 15,2 | 18,3 | 20,9 | 20,5 | 22,0 | 23,5 | 26,1 | 28,8 | 32,3 | 36,6 | 41,5 | 46,9 | 52,9 | |
| Investitionsquote | 8,4 % | 9,6 % | 9,4 % | 8,0 % | 7,5 % | 7,0 % | 6,8 % | 6,6 % | 6,5 % | 6,5 % | 6,5 % | 6,5 % | 6,5 % | |
| - Sonstiges | 4,2 | 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) | 9,2 | 11,7 | 9,8 | 13,9 | 18,7 | 22,1 | 24,2 | 28,6 | 33,1 | 37,7 | 45,2 | 51,3 | 58,0 | 72 |
| Barwert FCF | 9,1 | 10,7 | 8,3 | 10,8 | 13,3 | 14,5 | 14,6 | 15,9 | 16,9 | 17,7 | 19,6 | 20,4 | 21,2 | 426 |
| Anteil der Barwerte | 4,54 % | | | 26,62 % | | | | | | | | | | 68,84 % |

Modell-Parameter

| | | | |
|------------------------|---------------|------------------------|-------------|
| Herleitung WACC: | | Herleitung Beta: | |
| Fremdkapitalquote | 8,00 % | Finanzielle Stabilität | 1,20 |
| FK-Zins (nach Steuern) | 2,1 % | Liquidität (Aktie) | 1,20 |
| Marktrendite | 8,25 % | Zyklizität | 1,40 |
| Risikofreie Rendite | 2,75 % | Transparenz | 1,00 |
| | | Sonstiges | 1,10 |
| WACC | 8,67 % | Beta | 1,18 |

Wertermittlung (Mio.)

| | | | |
|----------------------------|------------|----------------------------|--------------|
| Barwerte bis 2036e | 193 | | |
| Terminal Value | 426 | | |
| Zinstr. Verbindlichkeiten | 89 | | |
| Pensionsrückstellungen | 1 | | |
| Hybridkapital | 0 | | |
| Minderheiten | 0 | | |
| Marktwert v. Beteiligungen | 0 | | |
| Liquide Mittel | 29 | Aktienzahl (Mio.) | 30,7 |
| Eigenkapitalwert | 558 | Wert je Aktie (EUR) | 18,15 |

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

| Beta | WACC | Ewiges Wachstum | | | | | | | Beta | WACC | Delta EBIT-Marge | | | | | | |
|------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|-------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | 1,75 % | 2,00 % | 2,25 % | 2,50 % | 2,75 % | 3,00 % | 3,25 % | | | -1,5 pp | -1,0 pp | -0,5 pp | +0,0 pp | +0,5 pp | +1,0 pp | +1,5 pp |
| 1,38 | 9,7 % | 13,56 | 13,87 | 14,21 | 14,57 | 14,95 | 15,37 | 15,82 | 1,38 | 9,7 % | 12,23 | 13,01 | 13,79 | 14,57 | 15,35 | 16,13 | 16,91 |
| 1,28 | 9,2 % | 14,99 | 15,37 | 15,77 | 16,21 | 16,69 | 17,20 | 17,75 | 1,28 | 9,2 % | 13,66 | 14,51 | 15,36 | 16,21 | 17,06 | 17,92 | 18,77 |
| 1,23 | 8,9 % | 15,78 | 16,20 | 16,65 | 17,14 | 17,66 | 18,23 | 18,85 | 1,23 | 8,9 % | 14,46 | 15,36 | 16,25 | 17,14 | 18,03 | 18,92 | 19,81 |
| 1,18 | 8,7 % | 16,64 | 17,11 | 17,60 | 18,15 | 18,73 | 19,37 | 20,06 | 1,18 | 8,7 % | 15,34 | 16,28 | 17,21 | 18,15 | 19,08 | 20,01 | 20,95 |
| 1,13 | 8,4 % | 17,57 | 18,08 | 18,64 | 19,24 | 19,90 | 20,61 | 21,40 | 1,13 | 8,4 % | 16,30 | 17,28 | 18,26 | 19,24 | 20,22 | 21,21 | 22,19 |
| 1,08 | 8,2 % | 18,58 | 19,15 | 19,77 | 20,44 | 21,18 | 21,99 | 22,88 | 1,08 | 8,2 % | 17,34 | 18,38 | 19,41 | 20,44 | 21,48 | 22,51 | 23,54 |
| 0,98 | 7,7 % | 20,87 | 21,58 | 22,36 | 23,21 | 24,15 | 25,20 | 26,36 | 0,98 | 7,7 % | 19,76 | 20,91 | 22,06 | 23,21 | 24,37 | 25,52 | 26,67 |

- 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 "Sontiges" 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. | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e | |
|--|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 15,1 | 20,8 | 21,4 | -13,8 | -7,0 | 5,6 | 14,1 | |
| + Abschreibung + Amortisation | 14,5 | 16,2 | 16,8 | 23,6 | 17,2 | 18,4 | 19,7 | |
| - Zinsergebnis (netto) | 0,4 | -0,4 | -0,6 | 1,7 | -1,2 | -1,5 | -1,5 | |
| - Erhaltungsinvestitionen | 4,4 | 7,5 | 7,5 | 5,1 | 5,7 | 6,3 | 7,1 | |
| + Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| = Free Cash Flow Potential | 24,9 | 29,8 | 31,3 | 3,0 | 5,8 | 19,2 | 28,2 | |
| FCF Potential Yield (on market EV) | 4,6 % | 2,5 % | 3,1 % | 0,5 % | 2,4 % | 8,4 % | 12,7 % | |
| WACC | 8,67 % | 8,67 % | 8,67 % | 8,67 % | 8,67 % | 8,67 % | 8,67 % | |
| = Enterprise Value (EV) | 540,1 | 1.181,7 | 1.019,3 | 629,1 | 236,6 | 227,9 | 221,2 | |
| = Fair Enterprise Value | 287,3 | 343,9 | 360,7 | 34,6 | 66,5 | 221,6 | 325,1 | |
| - Nettoverschuldung (Liquidität) | 57,2 | 57,2 | 57,2 | 57,2 | 50,8 | 42,2 | 35,4 | |
| - Pensionsverbindlichkeiten | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | |
| - 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 | 228,8 | 285,4 | 302,2 | n.a. | 14,4 | 178,0 | 288,3 | |
| Aktienanzahl (Durchschnittlich) | 30,0 | 29,9 | 29,9 | 30,3 | 30,7 | 30,7 | 30,7 | |
| = Fairer Wert je Aktie (EUR) | 7,62 | 9,54 | 10,12 | n.a. | 0,47 | 5,79 | 9,38 | |
| Premium (-) / Discount (+) in % | | | | | -92,2 % | -3,5 % | 56,3 % | |
| Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR) | | | | | | | | |
| | 11,67 % | 5,04 | 6,41 | 6,82 | n.a. | n.a. | 3,94 | 6,66 |
| | 10,67 % | 5,69 | 7,19 | 7,63 | n.a. | 0,06 | 4,44 | 7,40 |
| | 9,67 % | 6,48 | 8,13 | 8,62 | n.a. | 0,24 | 5,05 | 8,29 |
| WACC | 8,67 % | 7,62 | 9,54 | 10,12 | n.a. | 0,47 | 5,79 | 9,38 |
| | 7,67 % | 8,66 | 10,74 | 11,36 | n.a. | 0,75 | 6,73 | 10,76 |
| | 6,67 % | 10,25 | 12,64 | 13,35 | n.a. | 1,12 | 7,95 | 12,55 |
| | 5,67 % | 12,39 | 15,20 | 16,04 | n.a. | 1,61 | 9,61 | 14,98 |

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

| Wertermittlung | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------------------------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| KBV | 4,7 x | 9,2 x | 6,8 x | 4,1 x | 1,4 x | 1,2 x | 1,1 x |
| Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV) | 1,62 | 2,09 | 1,57 | 1,60 | 1,09 | 1,00 | 1,14 |
| EV / Umsatz | 3,2 x | 5,5 x | 3,7 x | 3,1 x | 1,3 x | 1,2 x | 1,0 x |
| EV / EBITDA | 15,6 x | 26,5 x | 22,3 x | 370,5 x | 27,1 x | 8,2 x | 5,4 x |
| EV / EBIT | 26,9 x | 41,7 x | 35,2 x | n.a. | n.a. | 24,5 x | 10,4 x |
| EV / EBIT adj.* | 26,9 x | 41,7 x | 35,2 x | n.a. | n.a. | 24,5 x | 10,4 x |
| Kurs / FCF | 39,2 x | 122,9 x | n.a. | n.a. | 14,7 x | 17,3 x | 21,1 x |
| KGV | 36,1 x | 57,2 x | 45,6 x | n.a. | n.a. | 33,3 x | 13,0 x |
| KGV ber.* | 36,8 x | 57,2 x | 45,6 x | n.a. | n.a. | 33,3 x | 13,0 x |
| Dividendenrendite | 1,1 % | 0,5 % | 0,4 % | n.a. | n.a. | n.a. | 1,7 % |
| FCF Potential Yield (on market EV) | 4,6 % | 2,5 % | 3,1 % | 0,5 % | 2,4 % | 8,4 % | 12,7 % |
| *Adjustiert um: | - | | | | | | |

GuV

| In EUR Mio. | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 170,5 | 214,7 | 272,2 | 203,1 | 181,4 | 191,6 | 223,0 |
| Veränd. Umsatz yoy | 5,2 % | 26,0 % | 26,8 % | -25,4 % | -10,7 % | 5,6 % | 16,4 % |
| Herstellungskosten | 81,7 | 102,2 | 140,4 | 117,4 | 91,1 | 95,8 | 110,8 |
| Bruttoergebnis | 88,7 | 112,5 | 131,8 | 85,7 | 90,3 | 95,8 | 112,2 |
| <i>Bruttomarge</i> | <i>52,0 %</i> | <i>52,4 %</i> | <i>48,4 %</i> | <i>42,2 %</i> | <i>49,8 %</i> | <i>50,0 %</i> | <i>50,3 %</i> |
| Forschung und Entwicklung | 21,7 | 29,9 | 31,4 | 37,2 | 29,1 | 27,2 | 29,1 |
| Vertriebskosten | 30,6 | 34,9 | 47,9 | 42,9 | 40,3 | 38,1 | 39,8 |
| Verwaltungskosten | 17,4 | 20,4 | 26,7 | 29,9 | 23,8 | 21,9 | 22,9 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 6,8 | 0,5 | 0,5 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,1 | 1,3 | 3,6 | 2,7 | 1,2 | 1,2 | 1,3 |
| Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | 34,6 | 44,5 | 45,8 | 1,7 | 8,7 | 27,7 | 40,9 |
| <i>Marge</i> | <i>20,3 %</i> | <i>20,7 %</i> | <i>16,8 %</i> | <i>0,8 %</i> | <i>4,8 %</i> | <i>14,5 %</i> | <i>18,3 %</i> |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 6,3 | 6,3 | 5,5 | 7,3 | 7,2 | 7,8 | 8,5 |
| EBITA | 28,3 | 38,2 | 40,2 | -5,6 | 1,5 | 19,9 | 32,4 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 8,2 | 9,8 | 11,3 | 16,3 | 10,0 | 10,6 | 11,2 |
| Goodwill-Abschreibung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | 20,1 | 28,4 | 28,9 | -21,9 | -8,5 | 9,3 | 21,2 |
| <i>Marge</i> | <i>11,8 %</i> | <i>13,2 %</i> | <i>10,6 %</i> | <i>-10,8 %</i> | <i>-4,7 %</i> | <i>4,9 %</i> | <i>9,5 %</i> |
| EBIT adj. | 20,1 | 28,4 | 28,9 | -9,7 | -8,5 | 9,3 | 21,2 |
| Zinserträge | 1,1 | 0,2 | 0,3 | 3,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Zinsaufwendungen | 0,8 | 0,6 | 1,0 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Sonstiges Finanzergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | 20,4 | 28,0 | 28,3 | -20,2 | -9,7 | 7,8 | 19,7 |
| <i>Marge</i> | <i>12,0 %</i> | <i>13,0 %</i> | <i>10,4 %</i> | <i>-9,9 %</i> | <i>-5,3 %</i> | <i>4,1 %</i> | <i>8,8 %</i> |
| Steuern gesamt | 5,3 | 7,2 | 7,0 | -6,4 | -2,7 | 2,2 | 5,6 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 15,1 | 20,8 | 21,4 | -13,8 | -7,0 | 5,6 | 14,1 |
| Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 15,1 | 20,8 | 21,4 | -13,8 | -7,0 | 5,6 | 14,1 |
| Minderheitenanteile | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettoergebnis | 15,1 | 20,8 | 21,4 | -13,8 | -7,0 | 5,6 | 14,1 |
| <i>Marge</i> | <i>8,9 %</i> | <i>9,7 %</i> | <i>7,8 %</i> | <i>-6,8 %</i> | <i>-3,8 %</i> | <i>2,9 %</i> | <i>6,3 %</i> |
| Aktienanzahl (Durchschnittlich) | 30,0 | 29,9 | 29,9 | 30,3 | 30,7 | 30,7 | 30,7 |
| EPS | 0,50 | 0,69 | 0,71 | -0,45 | -0,23 | 0,18 | 0,46 |
| EPS adj. | 0,49 | 0,69 | 0,71 | -0,45 | -0,23 | 0,18 | 0,46 |

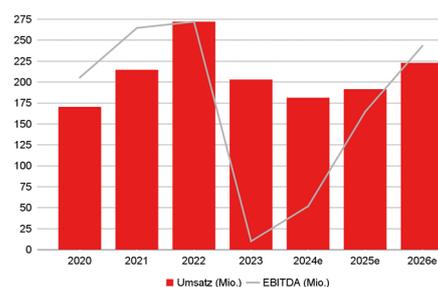
*Adjustiert um:

Guidance: Umsatz: 178-184 Mio. Euro; EBT -8 bis -12 Mio. Euro

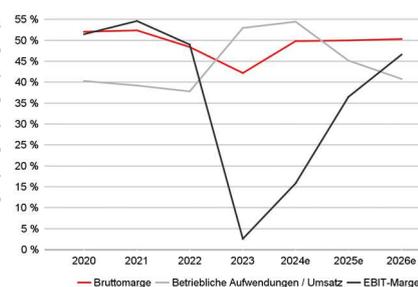
Kennzahlen

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Betriebliche Aufwendungen / Umsatz | 40,3 % | 39,2 % | 37,8 % | 53,0 % | 54,5 % | 45,1 % | 40,8 % |
| Operating Leverage | 3,4 x | 1,6 x | 0,1 x | n.a. | 5,7 x | n.a. | 7,8 x |
| EBITDA / Interest expenses | 45,0 x | 75,4 x | 43,8 x | 0,9 x | 4,6 x | 14,6 x | 21,5 x |
| Steuerquote (EBT) | 26,0 % | 25,8 % | 24,6 % | 31,6 % | 28,0 % | 28,0 % | 28,5 % |
| Ausschüttungsquote | 38,4 % | 29,8 % | 19,6 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 21,8 % |
| Umsatz je Mitarbeiter | 210.964 | 248.528 | 242.173 | 182.155 | 161.676 | 165.458 | 192.593 |

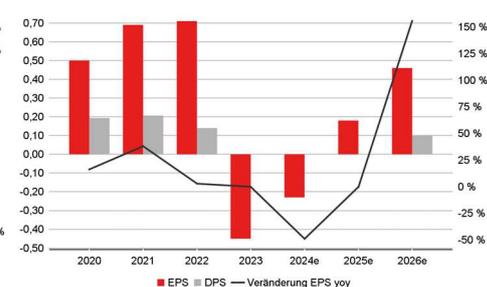
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

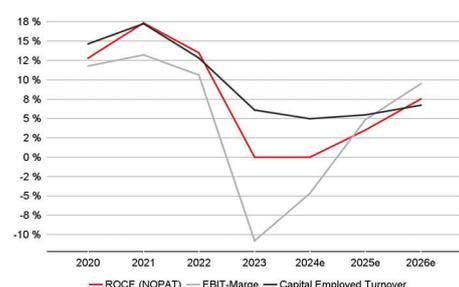
Bilanz

| In EUR Mio. | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktiva | | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 64,8 | 66,0 | 94,5 | 90,1 | 102,6 | 118,8 | 138,0 |
| davon übrige imm. VG | 3,7 | 6,5 | 13,8 | 13,7 | 24,3 | 37,0 | 51,3 |
| davon Geschäfts- oder Firmenwert | 27,5 | 27,5 | 46,1 | 45,8 | 45,8 | 45,8 | 45,8 |
| Sachanlagen | 29,3 | 28,7 | 29,4 | 36,9 | 32,4 | 26,1 | 19,6 |
| Finanzanlagen | 2,2 | 0,0 | 1,4 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Sonstiges langfristiges Vermögen | 0,0 | 0,0 | 3,8 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,5 |
| Anlagevermögen | 96,3 | 94,7 | 129,1 | 134,3 | 142,3 | 152,2 | 164,9 |
| Vorräte | 20,0 | 37,1 | 50,3 | 44,0 | 29,3 | 24,9 | 29,3 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 19,5 | 33,3 | 41,2 | 27,4 | 22,4 | 22,0 | 24,4 |
| Liquide Mittel | 47,9 | 54,8 | 28,7 | 32,2 | 38,5 | 47,2 | 54,0 |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen | 6,5 | 7,3 | 16,2 | 17,8 | 17,8 | 17,8 | 17,8 |
| Umlaufvermögen | 93,8 | 132,5 | 136,4 | 121,5 | 108,0 | 111,9 | 125,4 |
| Bilanzsumme (Aktiva) | 190,1 | 227,3 | 265,5 | 255,8 | 250,3 | 264,1 | 290,4 |
| Passiva | | | | | | | |
| Gezeichnetes Kapital | 10,0 | 10,0 | 29,8 | 30,7 | 30,7 | 30,7 | 30,7 |
| Kapitalrücklage | 22,6 | 26,8 | 7,2 | 10,7 | 10,7 | 10,7 | 10,7 |
| Gewinnrücklagen | 87,1 | 94,2 | 107,2 | 102,5 | 95,5 | 101,1 | 115,2 |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten | -4,8 | -2,4 | -2,8 | -4,7 | -0,9 | 7,1 | 16,6 |
| Buchwert | 114,9 | 128,7 | 141,5 | 139,2 | 136,0 | 149,6 | 173,2 |
| Anteile Dritter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Eigenkapital | 114,9 | 128,7 | 141,5 | 139,2 | 136,0 | 149,6 | 173,2 |
| Rückstellungen gesamt | 9,4 | 16,0 | 14,6 | 9,3 | 9,3 | 9,3 | 9,3 |
| davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 1,1 | 1,6 | 2,0 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Finanzverbindlichkeiten (gesamt) | 45,1 | 54,4 | 79,1 | 89,4 | 89,4 | 89,4 | 89,4 |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | 4,1 | 4,1 | 4,0 | 9,7 | 9,7 | 9,7 | 9,7 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 11,1 | 18,8 | 19,4 | 14,7 | 12,4 | 12,6 | 15,3 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 9,7 | 9,4 | 10,9 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 |
| Verbindlichkeiten | 75,2 | 98,6 | 124,0 | 116,6 | 114,3 | 114,5 | 117,2 |
| Bilanzsumme (Passiva) | 190,1 | 227,3 | 265,5 | 255,8 | 250,3 | 264,1 | 290,4 |

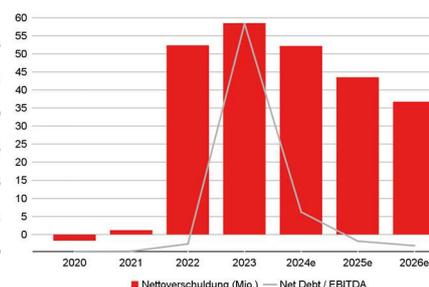
Kennzahlen

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------------------------|--------|--------|---------|----------|---------|---------|--------|
| Kapitaleffizienz | | | | | | | |
| Operating Assets Turnover | 3,0 x | 2,7 x | 2,7 x | 2,2 x | 2,5 x | 3,2 x | 3,8 x |
| Capital Employed Turnover | 1,5 x | 1,7 x | 1,4 x | 1,0 x | 1,0 x | 1,0 x | 1,1 x |
| ROA | 15,7 % | 21,9 % | 16,5 % | -10,3 % | -4,9 % | 3,7 % | 8,5 % |
| Kapitalverzinsung | | | | | | | |
| ROCE (NOPAT) | 12,8 % | 17,3 % | 13,5 % | n.a. | n.a. | 3,5 % | 7,5 % |
| ROE | 13,9 % | 17,0 % | 15,8 % | -9,8 % | -5,1 % | 3,9 % | 8,7 % |
| Adj. ROE | 13,4 % | 17,0 % | 15,8 % | -9,8 % | -5,1 % | 3,9 % | 8,7 % |
| Bilanzqualität | | | | | | | |
| Nettoverschuldung | -1,7 | 1,2 | 52,4 | 58,5 | 52,2 | 43,5 | 36,8 |
| Nettofinanzverschuldung | -2,8 | -0,4 | 50,4 | 57,2 | 50,8 | 42,2 | 35,4 |
| Net Gearing | -1,5 % | 0,9 % | 37,0 % | 42,0 % | 38,4 % | 29,1 % | 21,2 % |
| Net Fin. Debt / EBITDA | n.a. | n.a. | 110,2 % | 3366,5 % | 581,9 % | 152,3 % | 86,6 % |
| Buchwert je Aktie | 3,7 | 4,3 | 4,7 | 4,5 | 4,4 | 4,9 | 5,6 |
| Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV) | 1,6 | 2,1 | 1,6 | 1,6 | 1,1 | 1,0 | 1,1 |

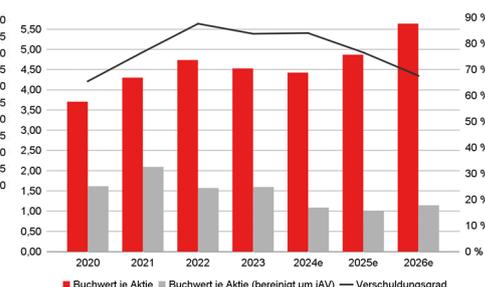
ROCE Development



Netto Verschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

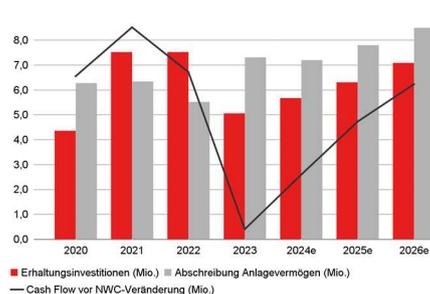
Cash flow

| In EUR Mio. | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 15,1 | 20,8 | 21,4 | -13,8 | -7,0 | 5,6 | 14,1 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 6,3 | 6,3 | 5,5 | 7,3 | 7,2 | 7,8 | 8,5 |
| Amortisation Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 8,2 | 9,8 | 11,3 | 16,3 | 10,0 | 10,6 | 11,2 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 1,1 | 6,6 | -1,3 | -5,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 5,1 | 5,1 | 0,0 | -8,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow vor NWC-Veränderung | 35,9 | 48,6 | 36,9 | -3,9 | 10,2 | 24,0 | 33,8 |
| Veränderung Vorräte | 0,9 | -17,1 | -13,2 | 6,3 | 14,7 | 4,4 | -4,4 |
| Veränderung Forderungen aus L+L | -0,1 | -13,8 | -7,9 | 13,8 | 5,0 | 0,4 | -2,4 |
| Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen | 0,5 | 7,8 | 0,6 | -4,5 | -2,3 | 0,2 | 2,7 |
| Veränderung sonstige Working Capital Posten | 0,1 | -0,1 | -4,0 | -7,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Working Capital (gesamt) | 1,5 | -23,2 | -24,5 | 8,2 | 17,5 | 5,0 | -4,1 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1] | 37,3 | 25,3 | 12,4 | 4,2 | 27,7 | 29,0 | 29,7 |
| Investitionen in iAV | -20,6 | -11,8 | -20,8 | -11,6 | -12,5 | -14,9 | -16,9 |
| Investitionen in Sachanlagen | -2,7 | -3,9 | -8,6 | -1,9 | -2,7 | -3,4 | -4,0 |
| Zugänge aus Akquisitionen | 0,0 | 0,0 | -14,5 | 0,0 | -4,2 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzanlageninvestitionen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erlöse aus Anlageabgängen | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2] | -23,3 | -15,3 | -44,2 | -13,4 | -19,4 | -18,3 | -20,9 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 2,3 | 10,4 | 18,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividende Vorjahr | -2,6 | -5,8 | -6,2 | -4,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erwerb eigener Aktien | -0,2 | -3,9 | -2,7 | 17,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kapitalmaßnahmen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges | -0,8 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3] | -1,3 | -3,1 | 5,7 | 12,7 | -2,0 | -2,0 | -2,0 |
| Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3] | 12,7 | 7,0 | -26,1 | 3,5 | 6,3 | 8,7 | 6,8 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Endbestand liquide Mittel | 47,9 | 54,8 | 28,7 | 32,2 | 38,5 | 47,2 | 54,0 |

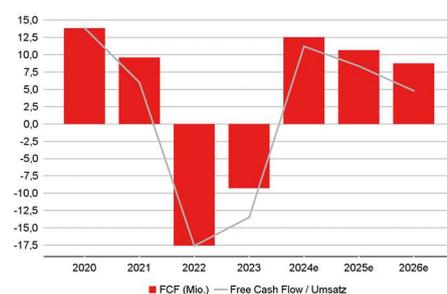
Kennzahlen

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|---|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| Kapitalfluss | | | | | | | |
| FCF | 13,8 | 9,6 | -17,6 | -9,3 | 12,5 | 10,7 | 8,8 |
| Free Cash Flow / Umsatz | 8,1 % | 4,5 % | -6,5 % | -4,6 % | 6,9 % | 5,6 % | 3,9 % |
| Free Cash Flow Potential | 24,9 | 29,8 | 31,3 | 3,0 | 5,8 | 19,2 | 28,2 |
| Free Cash Flow / Jahresüberschuss | 91,6 % | 46,3 % | -82,3 % | 67,2 % | -179,9 % | 189,9 % | 62,2 % |
| Zinserträge / Avg. Cash | 2,7 % | 0,4 % | 0,7 % | 10,8 % | 1,1 % | 0,9 % | 0,8 % |
| Zinsaufwand / Avg. Debt | 1,6 % | 1,2 % | 1,6 % | 2,1 % | 2,1 % | 2,1 % | 2,1 % |
| Verwaltung von Finanzmitteln | | | | | | | |
| Investitionsquote | 13,7 % | 7,3 % | 10,8 % | 6,6 % | 8,4 % | 9,6 % | 9,4 % |
| Maint. Capex / Umsatz | 2,6 % | 3,5 % | 2,8 % | 2,5 % | 3,1 % | 3,3 % | 3,2 % |
| CAPEX / Abschreibungen | 160,6 % | 97,2 % | 174,8 % | 57,2 % | 88,5 % | 99,7 % | 106,2 % |
| Avg. Working Capital / Umsatz | 17,1 % | 18,6 % | 22,7 % | 31,7 % | 26,5 % | 19,2 % | 16,3 % |
| Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL | 175,9 % | 176,9 % | 212,1 % | 186,9 % | 180,6 % | 174,6 % | 159,5 % |
| Vorratumschlag | 4,1 x | 2,8 x | 2,8 x | 2,7 x | 3,1 x | 3,8 x | 3,8 x |
| Receivables collection period (Tage) | 42 | 57 | 55 | 49 | 45 | 42 | 40 |
| Payables payment period (Tage) | 49 | 67 | 50 | 46 | 50 | 48 | 50 |
| Cash conversion cycle (Tage) | 82 | 122 | 136 | 141 | 113 | 89 | 86 |

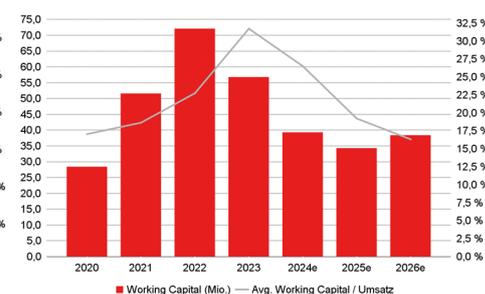
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



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. 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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

| 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 | 139 | 69 |
| Halten | 46 | 23 |
| Verkaufen | 10 | 5 |
| Empf. ausgesetzt | 6 | 3 |
| Gesamt | 201 | 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 | 73 |
| Halten | 11 | 20 |
| Verkaufen | 2 | 4 |
| Empf. ausgesetzt | 2 | 4 |
| Gesamt | 55 | 100 |

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [BASLER] AM [08.11.2024]



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

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

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
Automobiles, Car Suppliers fholscher@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

Hannes Müller +49 40 309537-255
Software, IT hmueller@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, Telco sstippig@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

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

Rudolf Alexander Michaelis +49 40 3282-2649
Germany rmichaelis@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 +49 40 3282-2695
Roadshow/Marketing liikbahar@mmwarburg.com

Antonia Möller +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing amoeller@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

Rico Müller +49 40 3282-2685
Sales Trading rmueller@mmwarburg.com

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

DESIGNATED SPONSORING

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Designated Sponsoring mmagiera@mmwarburg.com

Sebastian Schulz +49 40 3282-2631
Designated Sponsoring sschulz@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Designated Sponsoring jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

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

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