

|                                                                                         |                                                                                                                                                             |                                                                                  |                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Buy</b><br><br><b>EUR 34,00</b><br><br>Kurs <b>EUR 22,20</b><br><b>Upside 53,2 %</b> | <b>Wertindikatoren:</b> EUR<br>DCF: 34,20<br>EVA: 35,00<br>Peer Group: 33,85                                                                                | <b>Aktien Daten:</b><br>Bloomberg: M7U GR<br>Reuters: M7UG<br>ISIN: DE000A0MSN11 | <b>Beschreibung:</b><br>Nynomic ist Systemanbieter für berührungslose, zerstörungsfreie optische Messtechnik.                              |
|                                                                                         | <b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio.<br>Marktkapitalisierung: 112,6<br>Aktienanzahl (Mio.): 5,1<br>EV: 116,3<br>Freefloat MC: 77,7<br>Ø Trad. Vol. (30T): 183,69 | <b>Aktionäre:</b><br>Freefloat 69,0 %<br>Management* 2,0 %<br>Gründer* 29,0 %    | <b>Risikoprofil (WRe):</b> 2018e<br>Beta: 1,2<br>KBV: 6,9 x<br>EK-Quote: 31 %<br>Net Fin. Debt / EBITDA: 0,0 x<br>Net Debt / EBITDA: 0,0 x |

## Erster Auftrag von Bosch-Siemens-Hausgeräte bestätigt unseren Investment Case

Nynomic hat einen Anstieg des Auftragsbestandes nach den ersten neun Monaten um 38,6% gegenüber dem Vorjahr vermeldet. Der Auftragsbestand beträgt EUR 42,4 Mio. gegenüber EUR 30,6 Mio. im Vorjahr (30.09.2017). Im Vergleich zum Ende des vorherigen Quartals erhöhte sich der Auftragsbestand um 33,3% (EUR 31,8 Mio. zum 30.06.2018).

Die steigende Nachfrage deutet darauf hin, dass sich einige profitablere Umsätze in die zweite Jahreshälfte verschoben haben könnten. Nach dem leichten Margenrückgang in H1 (EBIT-Marge H1 2018: 15,9% vs. H1 2017: 18,0%) sollte Nynomic in der Lage sein, die Profitabilität des Vorjahres in H2 zu übertreffen (EBIT-Marge H2 2017 11,8%). Wir gehen davon aus, dass die starke Nachfrage teilweise durch das neu erworbene Unternehmen LayTec getrieben worden sein könnte. Die Tochtergesellschaft hält eine führende Marktposition bei Inspektionssystemen in wachstumsstarken Halbleiter-Nischen, wie VCSEL-Laser, die beispielsweise in der Face-ID-Technologie von Apple eingesetzt werden.

Während die Saisonalität von Nynomic in der Regel ein schwächeres Q4 aufweist, sollte der hohe Auftragsbestand dieses Jahr einem stärkerem Wachstum und höheren Margen im Schlussquartal führen. Die Guidance für das Gesamtjahr (Umsatz EUR 66-68 Mio., EBIT ca. EUR 10 Mio.) wurde bestätigt und impliziert eine Wachstumsrate von nur 1,5% auf 8,2% in H2 nach 15,6% in H1. Wir halten dies nach wie vor für sehr konservativ und erwarten für 2018 einen Umsatz von EUR 70,8 Mio.

Darüber hinaus gab Nynomic einen ersten Auftrag für die innovative optische MEMS-Technologie von Spectral Engines von BSH (Bosch-Siemens-Hausgeräte) bekannt, einem führenden deutschen Hersteller von Haushaltsgeräten mit einem Umsatz von EUR 13,8 Mrd. im Jahr 2017. Wie bereits in unserer Studie erörtert, sehen wir für diese Sensortechnologie ein zusätzliches hochattraktives Marktpotenzial. Sie bietet grundlegende spektroskopische Funktionen und kann zu deutlich niedrigeren Kosten als ein vollwertiges Spektrometer hergestellt werden. Während die Systeme von Nynomic heute hauptsächlich in Produktionsanlagen eingesetzt werden, sollte dies den Weg für großvolumige Verbraucheranwendungen ebnen. Da Spectral Engines erstes Produkt erst zu Beginn dieses Jahres Marktreife erreicht hat, erachten wir diesen ersten Auftrag als großen Erfolg und als Bestätigung unseres Investment Cases.

Obwohl keine Details bekannt gegeben wurden, vermuten wir, dass dieser erste Auftrag vor allem Prototypen und Entwicklungsdienstleistungen umfassen wird. Daher erwarten wir für dieses und das nächste Jahr keine wesentlichen Auswirkungen auf den Umsatz der Gruppe. Wir gehen auch davon aus, dass die ersten Haushaltsgeräte mit dieser High-End-Technologie im Prosumer- oder High-Premium-Segment angesiedelt sein werden. Da die Visibilität des Tempos der Einführung der Spektroskopie in großvolumigen Konsumgütern gering ist, halten wir vorerst an unseren konservativen Schätzungen fest.

Die starke Auftragsdynamik in Q3 und der erste Auftrag für Spectral Engines von BSH bestätigen unseren Investment Case. Da kaum Details zum BSH-Auftrag bekannt sind, bleiben wir zunächst bei unseren konservativen Erwartungen. Das Potenzial des Haushaltsgerätemarktes ist jedoch beträchtlich und bietet Raum für weiteres Aufwärtspotenzial zu unseren Schätzungen. Vorerst bestätigen wir unser Kursziel von EUR 34. Kaufen.



### Rel. Performance vs Scale All

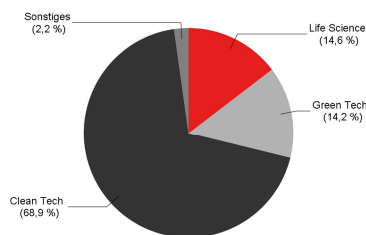
|                   |        |
|-------------------|--------|
| 1 Monat:          | -1,3 % |
| 6 Monate:         | 36,9 % |
| Jahresverlauf:    | 32,9 % |
| Letzte 12 Monate: | 36,6 % |

### Unternehmenstermine:

|          |             |
|----------|-------------|
| 30.11.18 | Q3          |
| 29.03.19 | Prel. FY 18 |
| 31.05.19 | Q1          |

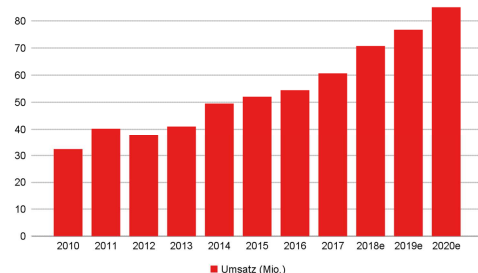
| GJ Ende: 31.12. in EUR Mio. | CAGR (17-20e) | 2014                                          | 2015   | 2016   | 2017   | 2018e  | 2019e  | 2020e  |
|-----------------------------|---------------|-----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Umsatz</b>               | 11,9 %        | 49,5                                          | 52,1   | 54,5   | 60,7   | 70,8   | 76,8   | 85,1   |
| Veränd. Umsatz yoy          |               | 20,8 %                                        | 5,1 %  | 4,6 %  | 11,4 % | 16,7 % | 8,5 %  | 10,8 % |
| <b>Rohermargen</b>          |               | 51,9 %                                        | 56,3 % | 54,3 % | 58,2 % | 59,1 % | 60,0 % | 59,8 % |
| <b>EBITDA</b>               | 16,2 %        | 4,6                                           | 6,8    | 7,9    | 10,2   | 12,2   | 14,1   | 16,0   |
| Marge                       |               | 9,3 %                                         | 13,2 % | 14,5 % | 16,8 % | 17,2 % | 18,4 % | 18,7 % |
| <b>EBIT</b>                 | 12,7 %        | 3,0                                           | 5,9    | 6,8    | 9,1    | 10,2   | 11,3   | 13,1   |
| Marge                       |               | 6,1 %                                         | 11,4 % | 12,6 % | 15,0 % | 14,4 % | 14,7 % | 15,3 % |
| <b>Nettoergebnis</b>        | 18,2 %        | 1,1                                           | 3,0    | 3,7    | 4,6    | 5,7    | 6,3    | 7,6    |
| <b>EPS</b>                  | 15,9 %        | 0,23                                          | 0,64   | 0,76   | 0,97   | 1,14   | 1,25   | 1,51   |
| <b>EPS adj.</b>             | 21,4 %        | 0,27                                          | 0,67   | 0,80   | 1,00   | 1,34   | 1,53   | 1,79   |
| <b>DPS</b>                  | -             | 0,00                                          | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Dividendenrendite           |               | n.a.                                          | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   |
| <b>FCFPS</b>                |               | 0,17                                          | 0,76   | 1,13   | 1,74   | 0,88   | 1,81   | 1,98   |
| <b>FCF / Marktkap.</b>      |               | 3,9 %                                         | 18,0 % | 17,1 % | 12,8 % | 3,9 %  | 8,2 %  | 8,9 %  |
| <b>EV / Umsatz</b>          |               | 0,5 x                                         | 0,3 x  | 0,5 x  | 0,8 x  | 1,6 x  | 1,4 x  | 1,1 x  |
| <b>EV / EBITDA</b>          |               | 5,0 x                                         | 2,7 x  | 3,4 x  | 4,9 x  | 9,5 x  | 7,5 x  | 6,1 x  |
| <b>EV / EBIT</b>            |               | 7,5 x                                         | 3,1 x  | 3,9 x  | 5,4 x  | 11,4 x | 9,3 x  | 7,4 x  |
| <b>EV / EBIT adj.</b>       |               | 7,0 x                                         | 2,9 x  | 3,8 x  | 5,3 x  | 10,0 x | 7,9 x  | 6,4 x  |
| <b>KGv</b>                  |               | 18,8 x                                        | 6,6 x  | 8,7 x  | 14,1 x | 19,5 x | 17,8 x | 14,7 x |
| <b>KGv ber.</b>             |               | 16,1 x                                        | 6,3 x  | 8,3 x  | 13,6 x | 16,6 x | 14,5 x | 12,4 x |
| <b>Nettoverschuldung</b>    |               | 2,1                                           | -2,1   | -5,2   | -15,8  | 0,1    | -7,6   | -16,0  |
| <b>adj. ROCE</b>            |               | 27,0 %                                        | 49,0 % | 58,2 % | 51,9 % | 32,8 % | 30,0 % | 37,8 % |
| <b>Guidance:</b>            |               | Umsatz EUR 66,0-68,0 Mio., EBIT EUR 10,0 Mio. |        |        |        |        |        |        |

**Umsatz nach Segmenten**  
2017; in %



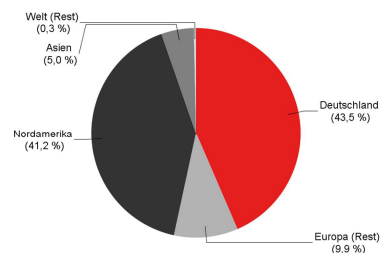
Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2017; in %



Quelle: Warburg Research

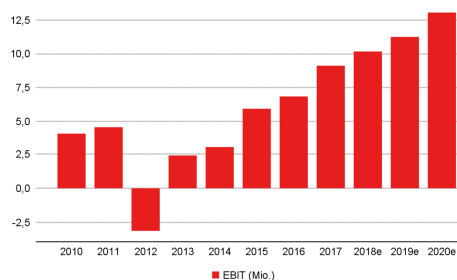
## Unternehmenshintergrund

- Die 1995 gegründete Nynomic ist heute ein internationaler Anbieter von optischer Inline Messtechnik. Mit Ihrer Buy-and-Build erzielte das Unternehmen eine CAGR 13-17 von 10% und steigerte die EBIT-Marge von 6% auf 15%.
- Das operative Geschäft der Nynomic teilt sich in drei Segmente: Clean Tech mit einem Anteil von 68,9% am Konzernumsatz 2017, Life Science mit 14,6% und Green Tech mit 14,2%.
- Der Bereich Clean Tech richtet sich mit seinem breiten Angebotsspektrum an eine Vielzahl von Industrien wie u.a. Chemie, Halbleiter, LED, Holzwerkstoff, Lebensmittel und Logistik.
- Life Science umfasst die Lösungen für die Medizintechnik. Hier reicht das Angebot von Systemen zur Spektralanalyse über Lösungen für die Prozesssteuerung von medizinischen Instrumenten bis zu Laborautomation
- Im Green-Tech-Segment ist Nynomics Geschäft mit Smart-Farming-Sensor-Systemen (z.B. Bodennährstoff- und Pflanzen-Überwachung) sowie die Umwelttechnik (z.B. Solarmodulinspektion) zusammengefasst

## Wettbewerbsqualität

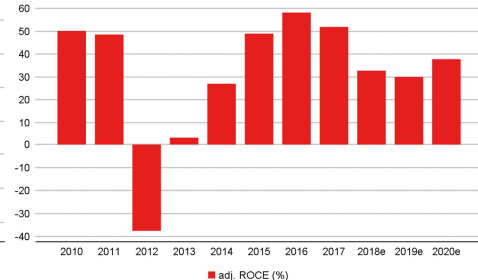
- Hohe Expertise in wachstumsstarken Nischen der optischen Messtechnik, die Nynomic als First Mover in ein breites Spektrum von Industrieenanwendungen transferiert hat.
- Langjährige und belastbare Kundenbeziehungen mit tiefer Einbindung in deren Entwicklungsprozesse und eine exzellente Reputation bei kritischen Systemen in anspruchsvollen Anwendungsfeldern wie Halbleiter oder Bio-Tech.
- Diversifizierte Kundenstruktur mit defensiven Endmärkten wie Lebensmittelindustrie, Med-Tech, Pharma, Agrar und Schienenlogistik neben Wachstumsmärkten wie Halbleiter, LED oder Chemische Industrien.
- Asset-Light-Geschäftsmodell fokussiert auf Systemintegration mit einem hohen Grad ausgelagerter Fertigung an ein breites Partnernetz auf über 100 Zulieferern.
- Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht neue Markteintritte durch Buy-and-Build-Transaktionen

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



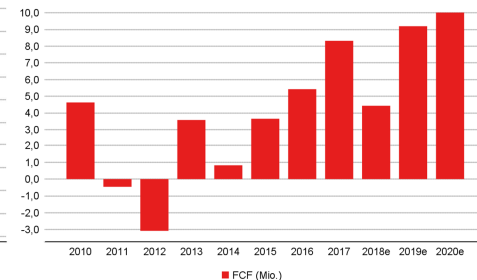
Quelle: Warburg Research

**Entwicklung adj. ROCE**  
in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung FCF**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

**DCF Modell**

| Kennzahlen in EUR Mio.       | Detailplanung |        |        | Übergangsphase |        |        |        |        |        |        |        |        |        | Term. Value |
|------------------------------|---------------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
|                              | 2018e         | 2019e  | 2020e  | 2021e          | 2022e  | 2023e  | 2024e  | 2025e  | 2026e  | 2027e  | 2028e  | 2029e  | 2030e  |             |
| Umsatz                       | 70,8          | 76,8   | 85,1   | 93,7           | 102,7  | 110,7  | 117,9  | 124,4  | 130,0  | 134,5  | 138,6  | 142,0  | 144,9  | 2,0 %       |
| Umsatzwachstum               | 16,7 %        | 8,5 %  | 10,8 % | 10,1 %         | 9,6 %  | 7,8 %  | 6,5 %  | 5,5 %  | 4,5 %  | 3,5 %  | 3,0 %  | 2,5 %  | 2,0 %  |             |
| EBIT                         | 10,2          | 11,3   | 13,1   | 14,5           | 16,0   | 17,2   | 18,0   | 18,8   | 19,5   | 20,0   | 21,2   | 22,7   | 23,2   | 16,0 %      |
| EBIT-Marge                   | 14,4 %        | 14,7 % | 15,3 % | 15,5 %         | 15,6 % | 15,5 % | 15,3 % | 15,1 % | 15,0 % | 14,9 % | 15,3 % | 16,0 % | 16,0 % |             |
| Steuerquote (EBT)            | 32,2 %        | 30,8 % | 28,9 % | 28,6 %         | 29,1 % | 29,5 % | 30,0 % | 30,0 % | 30,0 % | 30,0 % | 30,0 % | 30,0 % | 30,0 % | 16,2        |
| NOPAT                        | 6,9           | 7,8    | 9,3    | 10,4           | 11,4   | 12,1   | 12,6   | 13,1   | 13,6   | 14,0   | 14,8   | 15,9   | 16,2   |             |
| Abschreibungen               | 2,0           | 2,8    | 2,9    | 3,0            | 3,1    | 3,2    | 3,3    | 3,4    | 3,4    | 3,4    | 2,2    | 1,6    | 1,7    | 1,2 %       |
| Abschreibungsquote           | 2,9 %         | 3,7 %  | 3,4 %  | 3,2 %          | 3,0 %  | 2,9 %  | 2,8 %  | 2,7 %  | 2,6 %  | 2,5 %  | 1,6 %  | 1,1 %  | 1,2 %  |             |
| Veränd. Rückstellungen       | 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    | 0,5         |
| Liquiditätsveränderung       |               |        |        |                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |             |
| - Working Capital            | 1,6           | 0,3    | 1,0    | 1,5            | 1,5    | 1,3    | 1,3    | 1,1    | 1,0    | 0,8    | 0,7    | 0,6    | 0,5    | 1,7         |
| - Investitionen              | 1,6           | 0,8    | 0,8    | 0,9            | 1,1    | 1,2    | 1,4    | 1,5    | 1,6    | 1,6    | 1,7    | 1,7    | 1,7    |             |
| Investitionsquote            | 2,2 %         | 1,0 %  | 1,0 %  | 1,0 %          | 1,1 %  | 1,1 %  | 1,2 %  | 1,2 %  | 1,2 %  | 1,2 %  | 1,2 %  | 1,2 %  | 1,2 %  | 0,0         |
| Sonstiges                    | 19,4          | 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) | -13,6         | 9,5    | 10,4   | 10,9           | 11,8   | 12,8   | 13,3   | 13,9   | 14,5   | 15,0   | 14,7   | 15,2   | 15,7   | 15          |
| Barwert FCF                  | -13,4         | 8,6    | 8,6    | 8,4            | 8,3    | 8,3    | 7,9    | 7,7    | 7,4    | 7,0    | 6,3    | 6,0    | 5,8    | 84          |
| Anteil der Barwerte          | 2,39 %        |        |        | 45,39 %        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 52,22 %     |

**Modell-Parameter**

|                        |               |                        |             |
|------------------------|---------------|------------------------|-------------|
| Herleitung WACC:       |               | Herleitung Beta:       |             |
| Fremdkapitalquote      | 15,00 %       | Finanzielle Stabilität | 1,20        |
| FK-Zins (nach Steuern) | 4,2 %         | Liquidität (Akte)      | 1,00        |
| Marktrendite           | 8,00 %        | Zyklizität             | 1,10        |
| Risikofreie Rendite    | 1,50 %        | Transparenz            | 1,40        |
|                        |               | Sonstiges              | 1,30        |
| <b>WACC</b>            | <b>8,54 %</b> | <b>Beta</b>            | <b>1,20</b> |

**Wertermittlung (Mio.)**

|                            |            |                            |              |
|----------------------------|------------|----------------------------|--------------|
| Barwerte bis 2030e         | 77         |                            |              |
| Terminal Value             | 84         |                            |              |
| Zinstr. Verbindlichkeiten  | 4          |                            |              |
| Pensionsrückstellungen     | 0          |                            |              |
| Hybridkapital              | 0          |                            |              |
| Minderheiten               | 4          |                            |              |
| Marktwert v. Beteiligungen | 0          |                            |              |
| Liquide Mittel             | 20         | Aktienzahl (Mio.)          | 5,1          |
| <b>Eigenkapitalwert</b>    | <b>173</b> | <b>Wert je Aktie (EUR)</b> | <b>34,20</b> |

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

|      |       | Ewiges Wachstum |        |        |        |        |        |        |      |       | Delta EBIT-Marge |         |         |         |         |         |         |
|------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|-------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Beta | WACC  | 1,25 %          | 1,50 % | 1,75 % | 2,00 % | 2,25 % | 2,50 % | 2,75 % | Beta | WACC  | -1,5 pp          | -1,0 pp | -0,5 pp | +0,0 pp | +0,5 pp | +1,0 pp | +1,5 pp |
| 1,38 | 9,5 % | 28,31           | 28,68  | 29,06  | 29,48  | 29,92  | 30,39  | 30,90  | 1,38 | 9,5 % | 26,45            | 27,46   | 28,47   | 29,48   | 30,49   | 31,49   | 32,50   |
| 1,29 | 9,0 % | 30,27           | 30,70  | 31,17  | 31,67  | 32,21  | 32,79  | 33,41  | 1,29 | 9,0 % | 28,42            | 29,50   | 30,59   | 31,67   | 32,75   | 33,84   | 34,92   |
| 1,25 | 8,8 % | 31,34           | 31,82  | 32,34  | 32,89  | 33,48  | 34,13  | 34,82  | 1,25 | 8,8 % | 29,51            | 30,64   | 31,76   | 32,89   | 34,01   | 35,14   | 36,26   |
| 1,20 | 8,5 % | 32,49           | 33,02  | 33,59  | 34,20  | 34,86  | 35,58  | 36,35  | 1,20 | 8,5 % | 30,69            | 31,86   | 33,03   | 34,20   | 35,37   | 36,54   | 37,71   |
| 1,15 | 8,3 % | 33,72           | 34,31  | 34,94  | 35,62  | 36,35  | 37,15  | 38,02  | 1,15 | 8,3 % | 31,96            | 33,18   | 34,40   | 35,62   | 36,84   | 38,05   | 39,27   |
| 1,11 | 8,0 % | 35,05           | 35,69  | 36,39  | 37,15  | 37,97  | 38,87  | 39,85  | 1,11 | 8,0 % | 33,34            | 34,61   | 35,88   | 37,15   | 38,42   | 39,69   | 40,96   |
| 1,02 | 7,5 % | 38,01           | 38,81  | 39,68  | 40,63  | 41,67  | 42,82  | 44,08  | 1,02 | 7,5 % | 36,47            | 37,86   | 39,25   | 40,63   | 42,02   | 43,41   | 44,80   |

- Minderheiten wurden mit EUR 3,7 Mio. bewertet, konsistent mit dem S.E. Kaufpreis von EUR 12 Mio. (WRe) für 75%.
- Mittelabfluss für die Akquisition von LayTec, Spectral Engines und Avantes (EUR 19,4 Mio.) findet sich unter "Sonstige".
- In 2028 wird der Firmenwert vollständig amortisiert sein, was zu einem Anstieg der EBIT-Marge in 2028 und 2029 führt.

| Wertermittlung                       |        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                      | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018e  | 2019e  | 2020e  |
| KBV                                  | 6,3 x  | 3,1 x  | 3,3 x  | 4,9 x  | 6,9 x  | 5,1 x  | 3,8 x  |
| Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV) | -0,01  | 0,69   | 1,17   | 0,57   | -0,93  | 0,69   | 2,58   |
| EV / Umsatz                          | 0,5 x  | 0,3 x  | 0,5 x  | 0,8 x  | 1,6 x  | 1,4 x  | 1,1 x  |
| EV / EBITDA                          | 5,0 x  | 2,7 x  | 3,4 x  | 4,9 x  | 9,5 x  | 7,5 x  | 6,1 x  |
| EV / EBIT                            | 7,5 x  | 3,1 x  | 3,9 x  | 5,4 x  | 11,4 x | 9,3 x  | 7,4 x  |
| EV / EBIT adj.*                      | 7,0 x  | 2,9 x  | 3,8 x  | 5,3 x  | 10,0 x | 7,9 x  | 6,4 x  |
| Kurs / FCF                           | 25,4 x | 5,5 x  | 5,9 x  | 7,8 x  | 25,2 x | 12,2 x | 11,2 x |
| KGV                                  | 18,8 x | 6,6 x  | 8,7 x  | 14,1 x | 19,5 x | 17,8 x | 14,7 x |
| KGV ber.*                            | 16,1 x | 6,3 x  | 8,3 x  | 13,6 x | 16,6 x | 14,5 x | 12,4 x |
| Dividendenrendite                    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   |
| FCF Potential Yield (on market EV)   | 13,6 % | 27,8 % | 20,6 % | 13,4 % | 6,4 %  | 9,5 %  | 11,9 % |
| *Adjustiert um:                      | -      |        |        |        |        |        |        |

| Unternehmensspezifische Kennzahlen |        |        |        |        |        |        |        |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                    | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018e  | 2019e  | 2020e  |
| adj. ROCE                          | 27,0 % | 49,0 % | 58,2 % | 51,9 % | 32,8 % | 30,0 % | 37,8 % |

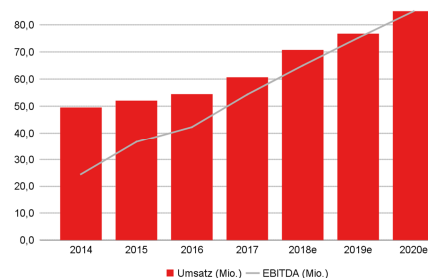
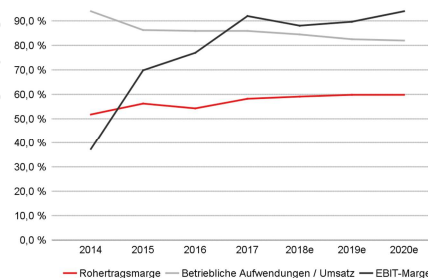
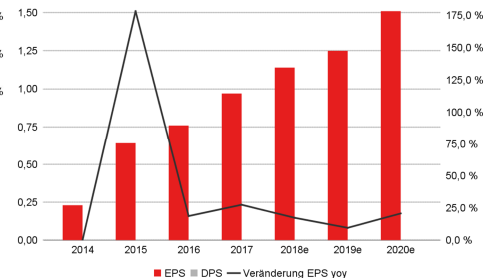
**GuV**

| In EUR Mio.                                             | 2014          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018e         | 2019e         | 2020e         |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                                           | <b>49,5</b>   | <b>52,1</b>   | <b>54,5</b>   | <b>60,7</b>   | <b>70,8</b>   | <b>76,8</b>   | <b>85,1</b>   |
| Veränd. Umsatz yoy                                      | 20,8 %        | 5,1 %         | 4,6 %         | 11,4 %        | 16,7 %        | 8,5 %         | 10,8 %        |
| Bestandsveränderungen                                   | 1,6           | -0,4          | 0,3           | 1,7           | 1,2           | 0,7           | 0,6           |
| Aktiviere Eigenleistungen                               | 0,0           | 0,1           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Gesamterlöse</b>                                     | <b>51,2</b>   | <b>51,8</b>   | <b>54,8</b>   | <b>62,4</b>   | <b>72,0</b>   | <b>77,5</b>   | <b>85,7</b>   |
| Materialaufwand                                         | 25,5          | 22,4          | 25,2          | 27,1          | 30,2          | 31,5          | 34,8          |
| <b>Rohhertrag</b>                                       | <b>25,7</b>   | <b>29,3</b>   | <b>29,6</b>   | <b>35,3</b>   | <b>41,9</b>   | <b>46,0</b>   | <b>50,9</b>   |
| <i>Rohhertragsmarge</i>                                 | <i>51,9 %</i> | <i>56,3 %</i> | <i>54,3 %</i> | <i>58,2 %</i> | <i>59,1 %</i> | <i>60,0 %</i> | <i>59,8 %</i> |
| Personalaufwendungen                                    | 14,3          | 15,7          | 16,2          | 17,8          | 22,9          | 24,3          | 26,2          |
| Sonstige betriebliche Erträge                           | 1,0           | 1,2           | 1,3           | 1,3           | 2,3           | 2,4           | 2,3           |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                      | 7,8           | 8,0           | 6,8           | 8,6           | 9,1           | 10,1          | 11,1          |
| Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen                      | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>EBITDA</b>                                           | <b>4,6</b>    | <b>6,8</b>    | <b>7,9</b>    | <b>10,2</b>   | <b>12,2</b>   | <b>14,1</b>   | <b>16,0</b>   |
| <i>Marge</i>                                            | <i>9,3 %</i>  | <i>13,2 %</i> | <i>14,5 %</i> | <i>16,8 %</i> | <i>17,2 %</i> | <i>18,4 %</i> | <i>18,7 %</i> |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                          | 1,3           | 0,5           | 0,5           | 0,5           | 0,5           | 0,5           | 0,6           |
| <b>EBITA</b>                                            | <b>3,3</b>    | <b>6,3</b>    | <b>7,4</b>    | <b>9,7</b>    | <b>11,7</b>   | <b>13,6</b>   | <b>15,4</b>   |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände          | 0,3           | 0,4           | 0,6           | 0,5           | 1,6           | 2,3           | 2,3           |
| Goodwill-Abschreibung                                   | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>EBIT</b>                                             | <b>3,0</b>    | <b>5,9</b>    | <b>6,8</b>    | <b>9,1</b>    | <b>10,2</b>   | <b>11,3</b>   | <b>13,1</b>   |
| <i>Marge</i>                                            | <i>6,1 %</i>  | <i>11,4 %</i> | <i>12,6 %</i> | <i>15,0 %</i> | <i>14,4 %</i> | <i>14,7 %</i> | <i>15,3 %</i> |
| <b>EBIT adj.</b>                                        | <b>3,2</b>    | <b>6,2</b>    | <b>7,1</b>    | <b>9,4</b>    | <b>11,6</b>   | <b>13,3</b>   | <b>15,1</b>   |
| Zinserträge                                             | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Zinsaufwendungen                                        | 0,5           | 0,4           | 0,3           | 0,2           | 0,4           | 0,5           | 0,5           |
| Sonstiges Finanzergebnis                                | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>EBT</b>                                              | <b>2,3</b>    | <b>6,4</b>    | <b>6,5</b>    | <b>9,0</b>    | <b>9,8</b>    | <b>10,8</b>   | <b>12,6</b>   |
| <i>Marge</i>                                            | <i>4,7 %</i>  | <i>12,3 %</i> | <i>12,0 %</i> | <i>14,7 %</i> | <i>13,8 %</i> | <i>14,0 %</i> | <i>14,8 %</i> |
| Steuern gesamt                                          | 0,5           | 1,7           | 1,7           | 2,9           | 3,1           | 3,3           | 3,6           |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b> | <b>1,8</b>    | <b>4,7</b>    | <b>4,8</b>    | <b>6,1</b>    | <b>6,6</b>    | <b>7,4</b>    | <b>8,9</b>    |
| Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)     | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>            | <b>1,8</b>    | <b>4,7</b>    | <b>4,8</b>    | <b>6,1</b>    | <b>6,6</b>    | <b>7,4</b>    | <b>8,9</b>    |
| Minderheitenanteile                                     | 0,7           | 1,6           | 1,1           | 1,4           | 0,9           | 1,1           | 1,3           |
| <b>Nettoergebnis</b>                                    | <b>1,1</b>    | <b>3,0</b>    | <b>3,7</b>    | <b>4,6</b>    | <b>5,7</b>    | <b>6,3</b>    | <b>7,6</b>    |
| <i>Marge</i>                                            | <i>2,3 %</i>  | <i>5,8 %</i>  | <i>6,7 %</i>  | <i>7,6 %</i>  | <i>8,1 %</i>  | <i>8,3 %</i>  | <i>9,0 %</i>  |
| Aktienanzahl (Durchschnittlich)                         | 4,8           | 4,8           | 4,8           | 4,8           | 5,0           | 5,1           | 5,1           |
| <b>EPS</b>                                              | <b>0,23</b>   | <b>0,64</b>   | <b>0,76</b>   | <b>0,97</b>   | <b>1,14</b>   | <b>1,25</b>   | <b>1,51</b>   |
| EPS adj.                                                | 0,27          | 0,67          | 0,80          | 1,00          | 1,34          | 1,53          | 1,79          |

\*Adjustiert um:

**Guidance: Umsatz EUR 66,0-68,0 Mio., EBIT EUR 10,0 Mio.****Kennzahlen**

|                                    | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018e  | 2019e  | 2020e  |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Betriebliche Aufwendungen / Umsatz | 94,0 % | 86,3 % | 86,0 % | 86,0 % | 84,5 % | 82,6 % | 82,0 % |
| Operating Leverage                 | 1,2 x  | 18,8 x | 3,3 x  | 2,9 x  | 0,7 x  | 1,2 x  | 1,5 x  |
| EBITDA / Interest expenses         | 8,8 x  | 16,4 x | 24,1 x | 50,0 x | 30,7 x | 29,0 x | 32,9 x |
| Steuerquote (EBT)                  | 23,0 % | 26,9 % | 26,5 % | 32,2 % | 32,2 % | 30,8 % | 28,9 % |
| Ausschüttungsquote                 | 0,0 %  | 0,0 %  | 0,0 %  | 0,0 %  | 0,0 %  | 0,0 %  | 0,0 %  |
| Umsatz je Mitarbeiter              | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   |

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

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

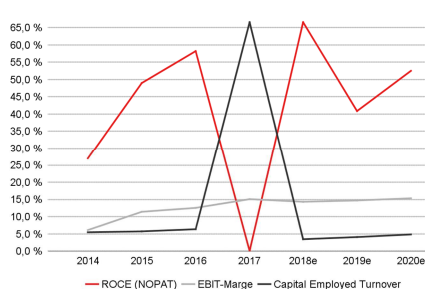
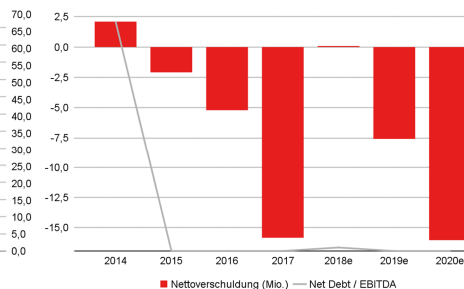
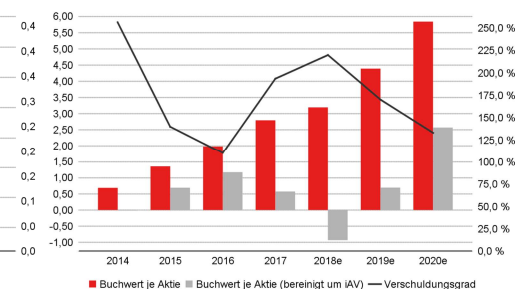
Quelle: Warburg Research

**Bilanz**

| In EUR Mio.                                  | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018e       | 2019e       | 2020e       |
|----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Aktiva</b>                                |             |             |             |             |             |             |             |
| Immaterielle Vermögensgegenstände            | 3,3         | 3,2         | 3,9         | 10,7        | 20,9        | 18,7        | 16,5        |
| davon übrige imm. VG                         | 0,7         | 0,5         | 1,4         | 1,2         | 1,6         | 1,6         | 1,6         |
| davon Geschäfts- oder Firmenwert             | 2,6         | 2,7         | 2,4         | 9,3         | 19,2        | 17,0        | 14,8        |
| Sachanlagen                                  | 1,5         | 1,4         | 1,5         | 2,0         | 2,2         | 2,4         | 2,5         |
| Finanzanlagen                                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,7         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Sonstiges langfristiges Vermögen             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Anlagevermögen</b>                        | <b>4,9</b>  | <b>4,6</b>  | <b>5,4</b>  | <b>13,4</b> | <b>23,2</b> | <b>21,1</b> | <b>19,1</b> |
| Vorräte                                      | 7,4         | 6,4         | 6,7         | 8,4         | 9,7         | 10,4        | 10,9        |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen   | 4,2         | 6,0         | 4,6         | 6,2         | 6,8         | 6,9         | 7,7         |
| Liquide Mittel                               | 6,4         | 8,3         | 10,6        | 19,6        | 22,0        | 29,6        | 38,1        |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen             | 1,3         | 0,9         | 1,4         | 1,6         | 1,6         | 1,6         | 1,6         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                        | <b>19,3</b> | <b>21,6</b> | <b>23,3</b> | <b>35,8</b> | <b>40,1</b> | <b>48,5</b> | <b>58,3</b> |
| <b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>                  | <b>24,1</b> | <b>26,2</b> | <b>28,7</b> | <b>49,1</b> | <b>63,2</b> | <b>69,7</b> | <b>77,3</b> |
| <b>Passiva</b>                               |             |             |             |             |             |             |             |
| Gezeichnetes Kapital                         | 4,8         | 4,8         | 4,8         | 4,8         | 5,1         | 5,1         | 5,1         |
| Kapitalrücklage                              | 0,6         | 0,6         | 0,0         | 0,0         | 4,3         | 4,3         | 4,3         |
| Gewinnrücklagen                              | 0,0         | 0,0         | 4,2         | 4,0         | 6,6         | 12,6        | 20,0        |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten             | -2,1        | 1,1         | 0,5         | 4,6         | 0,3         | 0,3         | 0,3         |
| Buchwert                                     | 3,3         | 6,5         | 9,5         | 13,4        | 16,2        | 22,3        | 29,6        |
| Anteile Dritter                              | 3,5         | 4,4         | 4,1         | 3,3         | 3,5         | 3,5         | 3,5         |
| <b>Eigenkapital</b>                          | <b>6,8</b>  | <b>10,9</b> | <b>13,6</b> | <b>16,7</b> | <b>19,8</b> | <b>25,8</b> | <b>33,1</b> |
| Rückstellungen gesamt                        | 2,8         | 5,0         | 5,9         | 23,3        | 15,7        | 15,7        | 15,7        |
| davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Finanzverbindlichkeiten (gesamt)             | 8,5         | 6,2         | 5,3         | 3,7         | 22,1        | 22,1        | 22,1        |
| davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten   | 3,2         | 1,5         | 5,3         | 3,7         | 2,3         | 2,3         | 2,3         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen     | 2,2         | 1,3         | 1,8         | 2,4         | 2,7         | 3,2         | 3,5         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                   | 3,8         | 2,8         | 2,0         | 3,0         | 3,0         | 3,0         | 3,0         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                     | <b>17,4</b> | <b>15,3</b> | <b>15,1</b> | <b>32,4</b> | <b>43,4</b> | <b>43,9</b> | <b>44,2</b> |
| <b>Bilanzsumme (Passiva)</b>                 | <b>24,1</b> | <b>26,2</b> | <b>28,7</b> | <b>49,1</b> | <b>63,2</b> | <b>69,7</b> | <b>77,3</b> |

**Kennzahlen**

|                                      | 2014   | 2015    | 2016    | 2017    | 2018e  | 2019e   | 2020e   |
|--------------------------------------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| <b>Kapitaleffizienz</b>              |        |         |         |         |        |         |         |
| Operating Assets Turnover            | 4,6 x  | 4,2 x   | 4,9 x   | 4,3 x   | 4,4 x  | 4,7 x   | 4,8 x   |
| Capital Employed Turnover            | 5,6 x  | 5,9 x   | 6,5 x   | 67,8 x  | 3,6 x  | 4,2 x   | 5,0 x   |
| ROA                                  | 23,1 % | 66,3 %  | 67,3 %  | 34,7 %  | 24,7 % | 30,0 %  | 40,1 %  |
| <b>Kapitalverzinsung</b>             |        |         |         |         |        |         |         |
| ROCE (NOPAT)                         | 27,0 % | 49,0 %  | 58,2 %  | n.a.    | 66,6 % | 40,9 %  | 52,5 %  |
| ROE                                  | 43,4 % | 62,4 %  | 45,7 %  | 40,4 %  | 38,7 % | 33,0 %  | 29,5 %  |
| Adj. ROE                             | 50,0 % | 66,1 %  | 48,0 %  | 41,9 %  | 45,3 % | 40,2 %  | 34,9 %  |
| <b>Bilanzqualität</b>                |        |         |         |         |        |         |         |
| Nettoverschuldung                    | 2,1    | -2,1    | -5,2    | -15,8   | 0,1    | -7,6    | -16,0   |
| Nettofinanzverschuldung              | 2,1    | -2,1    | -5,2    | -15,8   | 0,1    | -7,6    | -16,0   |
| Net Gearing                          | 31,0 % | -19,1 % | -38,1 % | -94,6 % | 0,4 %  | -29,3 % | -48,4 % |
| Net Fin. Debt / EBITDA               | 45,8 % | n.a.    | n.a.    | n.a.    | 0,7 %  | n.a.    | n.a.    |
| Buchwert je Aktie                    | 0,7    | 1,4     | 2,0     | 2,8     | 3,2    | 4,4     | 5,8     |
| Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV) | 0,0    | 0,7     | 1,2     | 0,6     | -0,9   | 0,7     | 2,6     |

**Entwicklung ROCE****Nettoverschuldung in Mio. EUR****Buchwert je Aktie in EUR**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

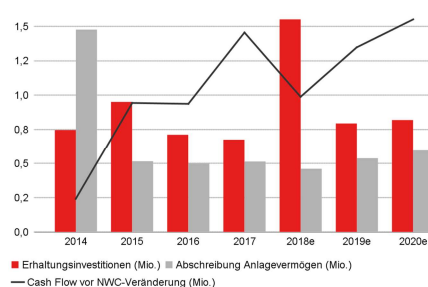
## Cash flow

| In EUR Mio.                                      | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018e        | 2019e       | 2020e       |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                    | 1,8         | 4,7         | 4,8         | 6,1         | 6,6          | 7,4         | 8,9         |
| Abschreibung Anlagevermögen                      | 1,5         | 0,5         | 0,5         | 0,5         | 0,5          | 0,5         | 0,6         |
| Amortisation Goodwill                            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände   | 0,3         | 0,4         | 0,6         | 0,5         | 1,6          | 2,3         | 2,3         |
| Veränderung langfristige Rückstellungen          | -1,2        | 2,2         | 0,4         | 2,1         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | -0,5        | -0,6        | 0,9         | 1,9         | -1,1         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>             | <b>1,8</b>  | <b>7,2</b>  | <b>7,2</b>  | <b>11,1</b> | <b>7,5</b>   | <b>10,3</b> | <b>11,8</b> |
| Veränderung Vorräte                              | -1,5        | 1,0         | -0,4        | -1,7        | -1,3         | -0,7        | -0,5        |
| Veränderung Forderungen aus L+L                  | 0,0         | -1,9        | 1,4         | -1,7        | -0,6         | -0,1        | -0,8        |
| Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen     | 1,2         | -1,0        | 0,5         | 0,6         | 0,3          | 0,5         | 0,3         |
| Veränderung sonstige Working Capital Posten      | 0,0         | -0,8        | -2,6        | 0,6         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| Veränderung Working Capital (gesamt)             | -0,3        | -2,6        | -1,0        | -2,1        | -1,6         | -0,3        | -1,0        |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>    | <b>1,6</b>  | <b>4,6</b>  | <b>6,1</b>  | <b>9,0</b>  | <b>6,0</b>   | <b>10,0</b> | <b>10,8</b> |
| Investitionen in iAV                             | -0,2        | -0,4        | -0,1        | -0,1        | -0,9         | -0,1        | -0,1        |
| Investitionen in Sachanlagen                     | -0,6        | -0,5        | -0,6        | -0,6        | -0,7         | -0,7        | -0,7        |
| Zugänge aus Akquisitionen                        | 0,0         | 0,0         | -1,1        | 0,0         | -19,4        | 0,0         | 0,0         |
| Finanzanlageninvestitionen                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,6         | 0,0         | 0,0         |
| Erlöse aus Anlageabgängen                        | 0,0         | 1,4         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>   | <b>-0,7</b> | <b>0,5</b>  | <b>-1,8</b> | <b>-0,6</b> | <b>-20,4</b> | <b>-0,8</b> | <b>-0,8</b> |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten              | -2,2        | -3,1        | -0,8        | -1,5        | 18,3         | 0,0         | 0,0         |
| Dividende Vorjahr                                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| Erwerb eigener Aktien                            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| Kapitalmaßnahmen                                 | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| Sonstiges                                        | 0,0         | -1,0        | -1,5        | -1,5        | -1,5         | -1,5        | -1,5        |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>  | <b>-2,2</b> | <b>-4,0</b> | <b>-2,3</b> | <b>-3,1</b> | <b>16,8</b>  | <b>-1,5</b> | <b>-1,5</b> |
| <b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>    | <b>-1,4</b> | <b>1,1</b>  | <b>2,0</b>  | <b>5,3</b>  | <b>2,4</b>   | <b>7,7</b>  | <b>8,5</b>  |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                | 0,5         | 0,4         | 0,6         | -0,7        | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| Endbestand liquide Mittel                        | 6,3         | 7,9         | 10,4        | 19,5        | 22,0         | 29,6        | 38,1        |

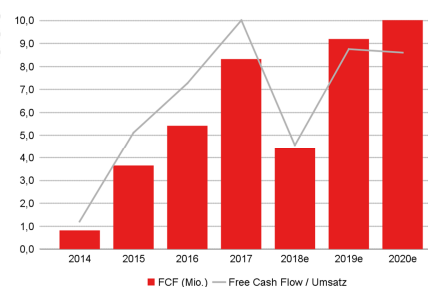
## Kennzahlen

|                                         | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018e   | 2019e   | 2020e   |
|-----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Kapitalfluss</b>                     |         |         |         |         |         |         |         |
| FCF                                     | 0,8     | 3,7     | 5,4     | 8,3     | 4,4     | 9,2     | 10,0    |
| Free Cash Flow / Umsatz                 | 1,7 %   | 7,0 %   | 10,0 %  | 13,7 %  | 6,3 %   | 12,0 %  | 11,8 %  |
| Free Cash Flow Potential                | 3,1     | 5,0     | 5,5     | 6,6     | 7,5     | 10,0    | 11,5    |
| Free Cash Flow / Jahresüberschuss       | 72,8 %  | 120,0 % | 148,3 % | 179,7 % | 77,3 %  | 144,8 % | 131,1 % |
| Zinserträge / Avg. Cash                 | 0,2 %   | 0,4 %   | 0,3 %   | 0,2 %   | 0,0 %   | 0,0 %   | 0,0 %   |
| Zinsaufwand / Avg. Debt                 | 5,4 %   | 5,7 %   | 5,7 %   | 4,5 %   | 3,1 %   | 2,2 %   | 2,2 %   |
| <b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>     |         |         |         |         |         |         |         |
| Investitionsquote                       | 1,5 %   | 1,8 %   | 1,3 %   | 1,1 %   | 2,2 %   | 1,0 %   | 1,0 %   |
| Maint. Capex / Umsatz                   | 1,5 %   | 1,8 %   | 1,3 %   | 1,1 %   | 2,2 %   | 1,0 %   | 1,0 %   |
| CAPEX / Abschreibungen                  | 47,9 %  | 103,9 % | 66,4 %  | 64,1 %  | 76,8 %  | 28,0 %  | 28,3 %  |
| Avg. Working Capital / Umsatz           | 17,6 %  | 19,6 %  | 18,9 %  | 17,9 %  | 18,4 %  | 18,2 %  | 17,2 %  |
| Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL | 187,1 % | 471,3 % | 255,4 % | 256,4 % | 251,9 % | 215,6 % | 220,0 % |
| Vorratumschlag                          | 3,5 x   | 3,5 x   | 3,7 x   | 3,2 x   | 3,1 x   | 3,0 x   | 3,2 x   |
| Receivables collection period (Tage)    | 31      | 42      | 31      | 37      | 35      | 33      | 33      |
| Payables payment period (Tage)          | 32      | 21      | 26      | 33      | 33      | 37      | 37      |
| Cash conversion cycle (Tage)            | 82      | 95      | 80      | 93      | 96      | 94      | 88      |

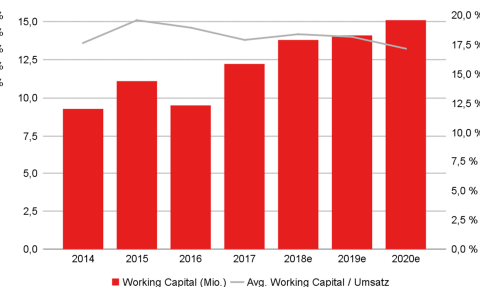
### Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



### Free Cash Flow Generation



### Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research



**RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER**

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbsslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. 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, 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 von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

**QUELLEN**

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.



### Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

### Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

| Unternehmen | Disclosure | Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)                                                                             |
|-------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nynomic     | 2, 3, 5    | <a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0MSN11.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0MSN11.htm</a> |

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

|     |                               |                                                                                                                             |
|-----|-------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| -K- | <b>Kaufen:</b>                | Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.                      |
| -H- | <b>Halten:</b>                | Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt. |
| -V- | <b>Verkaufen:</b>             | Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.                       |
| “-“ | <b>Empfehlung ausgesetzt:</b> | Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.                                             |

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

| Empfehlung       | Anzahl Unternehmen | % des Universums |
|------------------|--------------------|------------------|
| Kaufen           | 118                | 57               |
| Halten           | 86                 | 42               |
| Verkaufen        | 3                  | 1                |
| Empf. ausgesetzt | 0                  | 0                |
| <b>Gesamt</b>    | <b>207</b>         | <b>100</b>       |

**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           | 33                 | 67               |
| Halten           | 16                 | 33               |
| Verkaufen        | 0                  | 0                |
| Empf. ausgesetzt | 0                  | 0                |
| <b>Gesamt</b>    | <b>49</b>          | <b>100</b>       |

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [NYNOMIC] AM [16.10.2018]**

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**

**Roland Rapelius** +49 40 3282-2673  
Head of Equities rrapelius@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

**Jonas Blum** +40 40 309537-240  
Small/Mid Cap Research jblum@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
Software, IT fellmann@warburg-research.com

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

**Marius Fuhrberg** +49 40 309537-185  
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

**Ulrich Huwald** +49 40 309537-255  
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

**Eggert Kuls** +49 40 309537-256  
Engineering ekuls@warburg-research.com

**Marina Manas Cháfer** +49 40 309537-254  
Renewables, Small/Mid Cap mmanaschafer@warburg-research.com

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

**Jochen Reichert** +49 40 309537-130  
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

**J. Moritz Rieser** +49 40 309537-260  
Real Estate mrieser@warburg-research.com

**Arash Roshan Zamir** +49 40 309537-155  
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@warburg-research.com

**Franz Schall** +40 40 309537-230  
Automobiles, Car Suppliers fschall@warburg-research.com

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
Technology mschaumann@warburg-research.com

**Patrick Schmidt** +49 40 309537-125  
Leisure, Internet pschmidt@warburg-research.com

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

**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 40 3282-2664  
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

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

**Lyubka Bogdanova** +49 69 5050-7411  
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

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

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

**Michael Kriszun** +49 40 3282-2695  
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

**Sanjay Oberoi** +49 69 5050-7410  
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

**Simon Pallhuber** +49 69 5050-7414  
Switzerland, France spallhuber@mmwarburg.com

**Angelika Flegler** +49 69 5050-7417  
Roadshow/Marketing aflegler@mmwarburg.com

**Juliane Willenbruch** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

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

**Elyaz Dust** +49 40 3282-2702  
Sales Trading edust@mmwarburg.com

**Michael Ilgenstein** +49 40 3282-2700  
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

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

**Jörg Treptow** +49 40 3282-2658  
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

**Jan Walter** +49 40 3282-2662  
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

**MACRO RESEARCH**

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

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

**Our research can be found under:**

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

Thomson Reuters www.thomsonreuters.com  
Capital IQ www.capitaliq.com

**For access please contact:**

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

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