

Buy EUR 31,00 (EUR 32,00) Kurs EUR 17,80 Upside 74,2 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 30,88 FCF-Value Potential: 29,88 Peer Group: 34,65	Aktien Daten: Bloomberg: M7U GR Reuters: M7UG ISIN: DE000A0MSN11	Beschreibung: Nynomic ist Systemanbieter für berührungslose, zerstörungsfreie optische Messtechnik.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 90,2 Aktienanzahl (Mio.): 5,1 EV: 83,2 Freefloat MC: 62,3 Ø Trad. Vol. (30T): 107,61	Aktionäre: Freefloat 69,0 % Management* 2,0 % Gründer* 29,0 %	Risikoprofil (WRe): 2018e Beta: 1,2 KBV: 5,6 x EK-Quote: 31 %

Guidance nach schwierigem Jahresauftakt bestätigt

Berichtete Kennzahlen Q1/2019:							
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q1 19	Q1 19e	Q1 18	yoy	19e	18	yoy
Umsatz	15,4	18,8	18,3	-16 %	67,7	n.a.	n.a.
EBIT	2,1	3,1	3,3	-36 %	8,8	n.a.	n.a.
Marge	13,6 %	16,5 %	18,0 %		12,9 %	n.a.	

Kommentar zu den Kennzahlen:

- Umsatz -16% ggü. Vj. aufgrund des schwachen Halbleitergeschäfts
- EBIT-Marge sank aufgrund der niedrigeren Umsatzbasis von 18,0% auf 13,6%
- Auftragseingang stieg um 13% auf EUR 16,2 Mio.

Die Q1-Zahlen von Nynomic waren deutlich niedriger als erwartet. Der Umsatz sank um 16% auf EUR 15,4 Mio. (WRe EUR 18,8 Mio.) und die EBIT-Marge ging von 18,0% auf 13,6% zurück (WRe 16,5%). Der schwache Jahresauftakt ist vor allem auf die sehr niedrige Nachfrage aus der Halbleiterindustrie zurückzuführen, insbesondere im Vergleich zu dem sehr guten Halbleitergeschäft in Q1/18, das das stärkste Quartal des letzten Geschäftsjahres war.

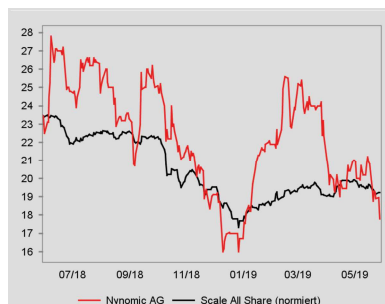
Obwohl wir in H1 mit negativen Einflüssen aus dem Halbleitersektor auf die Messtechnik gerechnet haben, haben wir die Auswirkungen auf Nynomic deutlich unterschätzt. Für H2 erwarten wir jedoch eine branchenweite Erholung, die dem Unternehmen helfen sollte, die Lücke zum Vorjahresumsatz zu schließen. Als erstes Anzeichen hierfür haben wir bereits einen Anstieg des Auftragseingangs um 13% auf EUR 16,2 Mio. beobachtet, was zu einem Auftragsbestand von EUR 36,0 Mio. (-3% ggü. Vj.) führt. Das Ziel für das Gesamtjahr wurde bestätigt, das einen Umsatz von EUR 67,0–70,0 Mio. und EBIT von EUR 8,0–10,5 Mio. avisiert.

Trotz des schwierigen Jahresauftakts halten wir die Guidance nach wie vor für gut erreichbar, haben aber unsere Schätzungen an das untere Ende des Zielkorridors angepasst. Da die langfristigen Wachstumstreiber weiterhin intakt sind, hat der vorübergehende Nachfragerückgang aus der Halbleiterindustrie nur begrenzte Auswirkungen auf unsere Bewertung. Wir senken unser Kursziel leicht auf EUR 31 (alt: EUR 32) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Schätzungsänderungen:						
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2018e (alt)	+ / -	2019e (alt)	+ / -	2020e (alt)	+ / -
Umsatz	67,1	0,0 %	69,8	-3,0 %	75,7	-2,6 %
EBITDA	12,0	0,0 %	11,9	-5,5 %	14,1	-1,8 %
EBIT	10,1	0,0 %	9,3	-6,2 %	11,6	-1,7 %
EPS	1,12	0,0 %	0,99	-8,1 %	1,30	-2,3 %

Kommentar zu den Änderungen:

- Prognose nach schwachem Q1 überprüft
- Schätzungen an das untere Ende der Guidance angepasst
- Mittel- bis langfristige Treiber weiterhin intakt

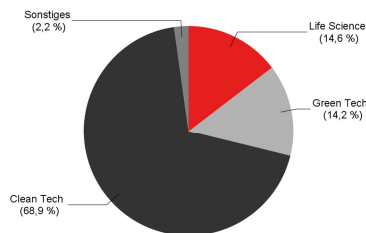


Rel. Performance vs Scale All	
1 Monat:	-11,8 %
6 Monate:	-5,0 %
Jahresverlauf:	-2,2 %
Letzte 12 Monate:	-7,4 %

Unternehmenstermine:
31.05.19 Q1

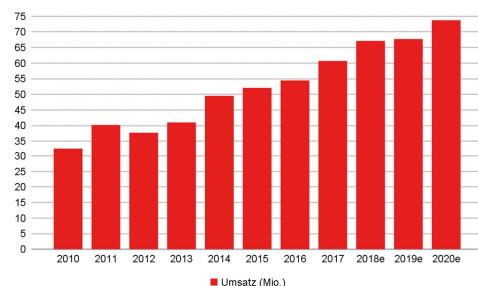
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (17-20e)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	6,7 %	49,5	52,1	54,5	60,7	67,1	67,7	73,7
Veränd. Umsatz yoy		20,8 %	5,1 %	4,6 %	11,4 %	10,6 %	0,9 %	8,9 %
Rohtragsmarge		51,9 %	56,3 %	54,3 %	58,2 %	59,1 %	58,5 %	59,8 %
EBITDA	10,9 %	4,6	6,8	7,9	10,2	12,0	11,3	13,9
Marge		9,3 %	13,2 %	14,5 %	16,8 %	17,8 %	16,6 %	18,8 %
EBIT	7,6 %	3,0	5,9	6,8	9,1	10,1	8,8	11,4
Marge		6,1 %	11,4 %	12,6 %	15,0 %	15,0 %	12,9 %	15,4 %
Nettoergebnis	11,6 %	1,1	3,0	3,7	4,6	5,6	4,6	6,4
EPS	9,4 %	0,23	0,64	0,76	0,97	1,12	0,91	1,27
EPS adj.	15,7 %	0,27	0,67	0,80	1,00	1,32	1,19	1,55
DPS	-	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.
FCFPS		0,17	0,76	1,13	1,74	0,98	1,61	1,70
FCF / Marktkap.		3,9 %	18,0 %	17,1 %	12,8 %	5,5 %	9,0 %	9,6 %
EV / Umsatz		0,5 x	0,3 x	0,5 x	0,8 x	1,4 x	1,2 x	1,0 x
EV / EBITDA		5,0 x	2,7 x	3,4 x	4,9 x	7,8 x	7,4 x	5,5 x
EV / EBIT		7,5 x	3,1 x	3,9 x	5,4 x	9,3 x	9,5 x	6,7 x
EV / EBIT adj.		7,0 x	2,9 x	3,8 x	5,3 x	8,1 x	7,7 x	5,7 x
KGv		18,8 x	6,6 x	8,7 x	14,1 x	15,9 x	19,6 x	14,0 x
KGv ber.		16,1 x	6,3 x	8,3 x	13,6 x	13,5 x	15,0 x	11,5 x
Nettoverschuldung		2,1	-2,1	-5,2	-15,8	-0,4	-7,0	-14,1
adj. ROCE		27,0 %	49,0 %	58,2 %	51,9 %	32,7 %	24,2 %	34,6 %
Guidance:		Umsatz EUR 67-70 Mio., EBIT-Marge 12-15%						

Umsatz nach Segmenten
2017; in %



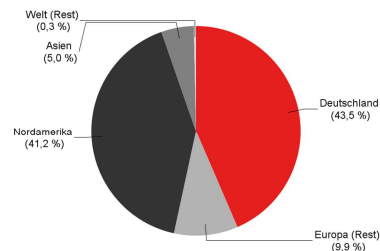
Quelle: Warburg Research

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2017; in %



Quelle: Warburg Research

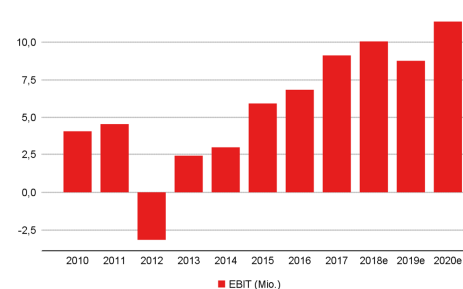
Unternehmenshintergrund

- 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 Systeme (z.B. Bodennährstoff- und Pflanzen-Überwachung) sowie die Umwelttechnik (z.B. Solarmodulinspektion) zusammengefasst

Wettbewerbsqualität

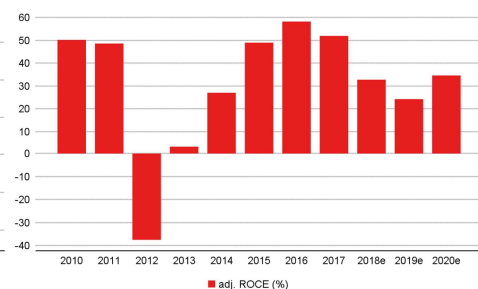
- Hohe Expertise in wachstumsstarken Nischen der optischen Messtechnik, die Nynomic als First Mover in ein breites Spektrum von Industrieenanwendungen transferiert hat.
- Langjährige und belastbare Kundenbeziehungen mit tiefer Einbindung in deren Entwicklungsprozesse und eine exzellente Reputation bei 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



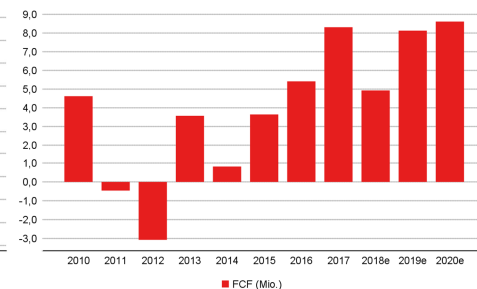
Quelle: Warburg Research

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	67,1	67,7	73,7	80,1	86,9	93,7	99,7	105,2	110,0	113,8	117,2	120,2	122,6	2,0 %
Umsatzwachstum	10,6 %	0,9 %	8,9 %	8,7 %	8,4 %	7,8 %	6,5 %	5,5 %	4,5 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	
EBIT	10,1	8,8	11,4	12,4	13,6	14,5	15,3	15,9	16,5	17,0	17,9	19,2	19,6	16,0 %
EBIT-Marge	15,0 %	12,9 %	15,4 %	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 %	13,7
NOPAT	6,8	6,1	8,1	8,9	9,6	10,2	10,7	11,1	11,5	11,9	12,6	13,5	13,7	
Abschreibungen	1,9	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9	2,8	1,9	1,3	1,5	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	0,4
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,9	-0,7	0,8	0,8	1,2	1,2	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	1,5
- Investitionen	1,6	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	
Investitionsquote	2,3 %	1,2 %	1,1 %	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)	-13,1	8,5	9,0	9,8	10,1	10,7	11,2	11,7	12,3	12,7	12,4	12,8	13,3	13
Barwert FCF	-13,7	8,1	7,9	8,0	7,6	7,4	7,1	6,9	6,6	6,3	5,7	5,4	5,2	
Anteil der Barwerte	1,65 %			45,90 %										52,45 %

Modell-Parameter

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

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2030e	69		
Terminal Value	76		
Zinstr. Verbindlichkeiten	4		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	4		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	20	Aktienzahl (Mio.)	5,1
Eigenkapitalwert	157	Wert je Aktie (EUR)	30,88

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 %	25,74	26,07	26,42	26,79	27,19	27,62	28,08	1,38	9,5 %	24,03	24,95	25,87	26,79	27,72	28,64	29,56
1,29	9,0 %	27,42	27,82	28,24	28,69	29,18	29,70	30,26	1,29	9,0 %	25,73	26,72	27,71	28,69	29,68	30,67	31,65
1,25	8,8 %	28,35	28,78	29,25	29,75	30,28	30,86	31,49	1,25	8,8 %	26,68	27,70	28,72	29,75	30,77	31,79	32,81
1,20	8,5 %	29,34	29,82	30,33	30,88	31,47	32,12	32,82	1,20	8,5 %	27,70	28,76	29,82	30,88	31,94	33,00	34,06
1,15	8,3 %	30,40	30,93	31,49	32,10	32,76	33,48	34,27	1,15	8,3 %	28,80	29,90	31,00	32,10	33,21	34,31	35,41
1,11	8,0 %	31,54	32,12	32,75	33,43	34,17	34,97	35,85	1,11	8,0 %	29,99	31,13	32,28	33,43	34,57	35,72	36,87
1,02	7,5 %	34,09	34,81	35,59	36,43	37,36	38,38	39,51	1,02	7,5 %	32,69	33,94	35,18	36,43	37,68	38,93	40,18

- 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	5,6 x	4,4 x	3,4 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-0,01	0,69	1,17	0,57	-0,95	0,25	1,85
EV / Umsatz	0,5 x	0,3 x	0,5 x	0,8 x	1,4 x	1,2 x	1,0 x
EV / EBITDA	5,0 x	2,7 x	3,4 x	4,9 x	7,8 x	7,4 x	5,5 x
EV / EBIT	7,5 x	3,1 x	3,9 x	5,4 x	9,3 x	9,5 x	6,7 x
EV / EBIT adj.*	7,0 x	2,9 x	3,8 x	5,3 x	8,1 x	7,7 x	5,7 x
Kurs / FCF	25,4 x	5,5 x	5,9 x	7,8 x	18,1 x	11,1 x	10,5 x
KGv	18,8 x	6,6 x	8,7 x	14,1 x	15,9 x	19,6 x	14,0 x
KGv ber.*	16,1 x	6,3 x	8,3 x	13,6 x	13,5 x	15,0 x	11,5 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 %	7,8 %	9,5 %	13,0 %
*Adjustiert um: Adjustiert um HGB spezifische Firmenwertabschreibungen							

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
adj. ROCE	27,0 %	49,0 %	58,2 %	51,9 %	32,7 %	24,2 %	34,6 %

GuV

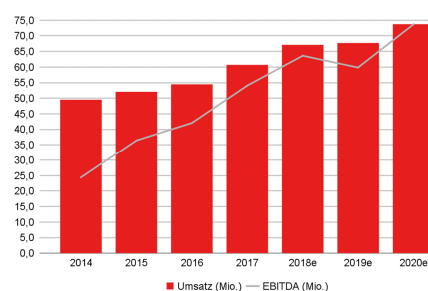
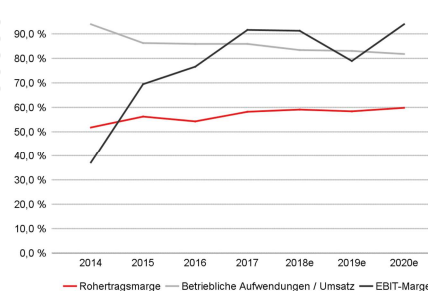
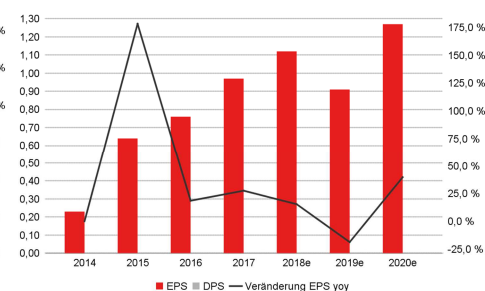
In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	49,5	52,1	54,5	60,7	67,1	67,7	73,7
Veränd. Umsatz yoy	20,8 %	5,1 %	4,6 %	11,4 %	10,6 %	0,9 %	8,9 %
Bestandsveränderungen	1,6	-0,4	0,3	1,7	0,9	-0,2	0,5
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	51,2	51,8	54,8	62,4	68,0	67,5	74,3
Materialaufwand	25,5	22,4	25,2	27,1	28,3	27,9	30,2
Rohertrag	25,7	29,3	29,6	35,3	39,7	39,6	44,1
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>51,9 %</i>	<i>56,3 %</i>	<i>54,3 %</i>	<i>58,2 %</i>	<i>59,1 %</i>	<i>58,5 %</i>	<i>59,8 %</i>
Personalaufwendungen	14,3	15,7	16,2	17,8	21,5	21,6	22,7
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	1,2	1,3	1,3	2,3	2,1	2,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,8	8,0	6,8	8,6	8,5	8,9	9,6
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	4,6	6,8	7,9	10,2	12,0	11,3	13,9
<i>Marge</i>	<i>9,3 %</i>	<i>13,2 %</i>	<i>14,5 %</i>	<i>16,8 %</i>	<i>17,8 %</i>	<i>16,6 %</i>	<i>18,8 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
EBITA	3,3	6,3	7,4	9,7	11,5	10,8	13,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,4	0,6	0,5	1,5	2,0	2,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,0	5,9	6,8	9,1	10,1	8,8	11,4
<i>Marge</i>	<i>6,1 %</i>	<i>11,4 %</i>	<i>12,6 %</i>	<i>15,0 %</i>	<i>15,0 %</i>	<i>12,9 %</i>	<i>15,4 %</i>
EBIT adj.	3,2	6,2	7,1	9,4	11,5	10,8	13,4
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
EBT	2,3	6,4	6,5	9,0	9,7	8,3	10,9
<i>Marge</i>	<i>4,7 %</i>	<i>12,3 %</i>	<i>12,0 %</i>	<i>14,7 %</i>	<i>14,4 %</i>	<i>12,2 %</i>	<i>14,8 %</i>
Steuern gesamt	0,5	1,7	1,7	2,9	3,1	2,5	3,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,8	4,7	4,8	6,1	6,5	5,7	7,7
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,8	4,7	4,8	6,1	6,5	5,7	7,7
Minderheitenanteile	0,7	1,6	1,1	1,4	0,9	1,1	1,3
Nettoergebnis	1,1	3,0	3,7	4,6	5,6	4,6	6,4
<i>Marge</i>	<i>2,3 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>6,7 %</i>	<i>7,6 %</i>	<i>8,4 %</i>	<i>6,8 %</i>	<i>8,7 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,8	4,8	4,8	4,8	5,0	5,1	5,1
EPS	0,23	0,64	0,76	0,97	1,12	0,91	1,27
EPS adj.	0,27	0,67	0,80	1,00	1,32	1,19	1,55

*Adjustiert um: Adjustiert um HGB spezifische Firmenwertabschreibungen

Guidance: Umsatz EUR 67-70 Mio., EBIT-Marge 12-15%

Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	94,0 %	86,3 %	86,0 %	86,0 %	83,5 %	83,1 %	81,9 %
Operating Leverage	1,2 x	18,8 x	3,3 x	2,9 x	1,0 x	-14,2 x	3,3 x
EBITDA / Interest expenses	8,8 x	16,4 x	24,1 x	50,0 x	30,1 x	23,2 x	28,6 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

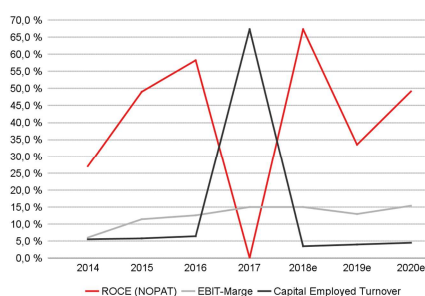
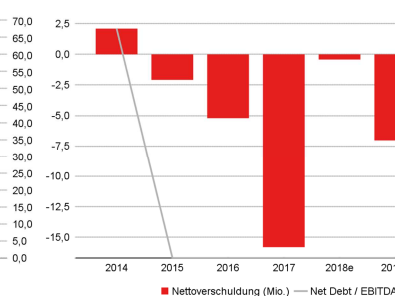
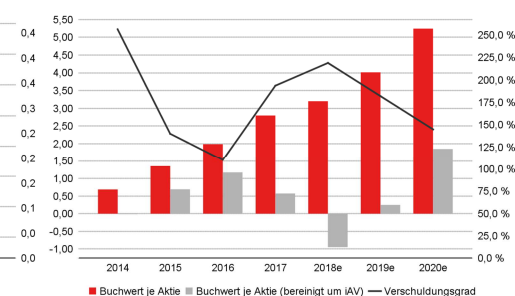
Quelle: Warburg Research

Bilanz

In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,3	3,2	3,9	10,7	21,0	19,1	17,2
davon übrige imm. VG	0,7	0,5	1,4	1,2	1,7	2,0	2,3
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	2,5	2,7
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
Anlagevermögen	4,9	4,6	5,4	13,4	23,3	21,6	19,9
Vorräte	7,4	6,4	6,7	8,4	9,3	9,1	9,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,2	6,0	4,6	6,2	6,4	6,1	6,7
Liquide Mittel	6,4	8,3	10,6	19,6	22,5	29,1	36,2
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	1,3	0,9	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
Umlaufvermögen	19,3	21,6	23,3	35,8	39,8	45,9	53,9
Bilanzsumme (Aktiva)	24,1	26,2	28,7	49,1	63,1	67,4	73,8
Passiva							
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	10,7	17,0
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	20,4	26,6
Anteile Dritter	3,5	4,4	4,1	3,3	3,5	3,5	3,5
Eigenkapital	6,8	10,9	13,6	16,7	19,8	23,9	30,1
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	2,6	2,8	3,0
Sonstige Verbindlichkeiten	3,8	2,8	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Verbindlichkeiten	17,4	15,3	15,1	32,4	43,3	43,5	43,7
Bilanzsumme (Passiva)	24,1	26,2	28,7	49,1	63,1	67,4	73,8

Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	4,6 x	4,2 x	4,9 x	4,3 x	4,4 x	4,6 x	4,6 x
Capital Employed Turnover	5,6 x	5,9 x	6,5 x	67,8 x	3,5 x	4,0 x	4,6 x
ROA	23,1 %	66,3 %	67,3 %	34,7 %	24,2 %	21,4 %	32,3 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	27,0 %	49,0 %	58,2 %	n.a.	67,3 %	33,5 %	49,1 %
ROE	43,4 %	62,4 %	45,7 %	40,4 %	38,1 %	25,3 %	27,4 %
Adj. ROE	50,0 %	66,1 %	48,0 %	41,9 %	44,7 %	32,9 %	33,5 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	2,1	-2,1	-5,2	-15,8	-0,4	-7,0	-14,1
Nettofinanzverschuldung	2,1	-2,1	-5,2	-15,8	-0,4	-7,0	-14,1
Net Gearing	31,0 %	-19,1 %	-38,1 %	-94,6 %	-2,1 %	-29,4 %	-46,8 %
Net Fin. Debt / EBITDA	45,8 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	0,7	1,4	2,0	2,8	3,2	4,0	5,2
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	0,0	0,7	1,2	0,6	-0,9	0,2	1,9

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

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

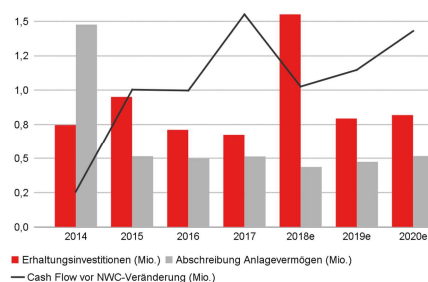
Cash flow

In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1,8	4,7	4,8	6,1	6,5	5,7	7,7
Abschreibung Anlagevermögen	1,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
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	1,5	2,0	2,0
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
Cash Flow vor NWC-Veränderung	1,8	7,2	7,2	11,1	7,4	8,2	10,2
Veränderung Vorräte	-1,5	1,0	-0,4	-1,7	-0,9	0,2	-0,4
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	-1,9	1,4	-1,7	-0,2	0,3	-0,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	1,2	-1,0	0,5	0,6	0,2	0,2	0,2
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	-0,9	0,7	-0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	1,6	4,6	6,1	9,0	6,5	8,9	9,4
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-0,7	0,5	-1,8	-0,6	-20,4	-0,8	-0,8
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-2,2	-4,0	-2,3	-3,1	16,8	-1,5	-1,5
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-1,4	1,1	2,0	5,3	2,9	6,6	7,1
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	22,5	29,1	36,2

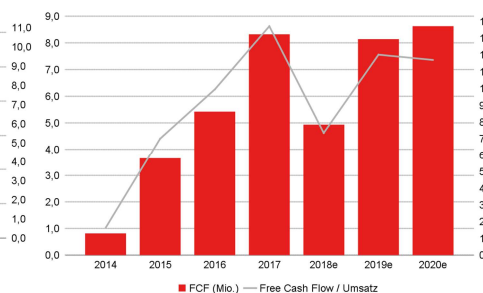
Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Kapitalfluss							
FCF	0,8	3,7	5,4	8,3	4,9	8,1	8,6
Free Cash Flow / Umsatz	1,7 %	7,0 %	10,0 %	13,7 %	7,4 %	12,0 %	11,7 %
Free Cash Flow Potential	3,1	5,0	5,5	6,6	7,3	7,9	9,9
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	72,8 %	120,0 %	148,3 %	179,7 %	87,5 %	175,8 %	134,0 %
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 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,5 %	1,8 %	1,3 %	1,1 %	2,3 %	1,2 %	1,1 %
Maint. Capex / Umsatz	1,5 %	1,8 %	1,3 %	1,1 %	2,3 %	1,2 %	1,1 %
CAPEX / Abschreibungen	47,9 %	103,9 %	66,4 %	64,1 %	81,1 %	31,7 %	32,7 %
Avg. Working Capital / Umsatz	17,6 %	19,6 %	18,9 %	17,9 %	18,9 %	18,8 %	17,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	187,1 %	471,3 %	255,4 %	256,4 %	246,2 %	217,9 %	223,3 %
Vorratumschlag	3,5 x	3,5 x	3,7 x	3,2 x	3,0 x	3,1 x	3,2 x
Receivables collection period (Tage)	31	42	31	37	35	33	33
Payables payment period (Tage)	32	21	26	33	34	37	36
Cash conversion cycle (Tage)	104	125	102	119	121	115	112

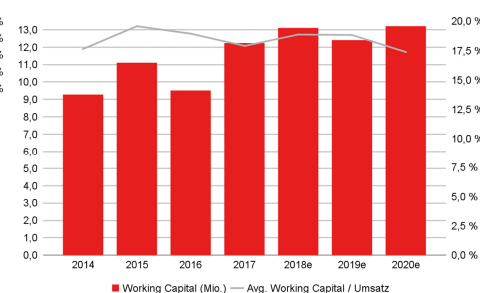
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

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

URheberRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, 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, 4, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0MSN11.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.

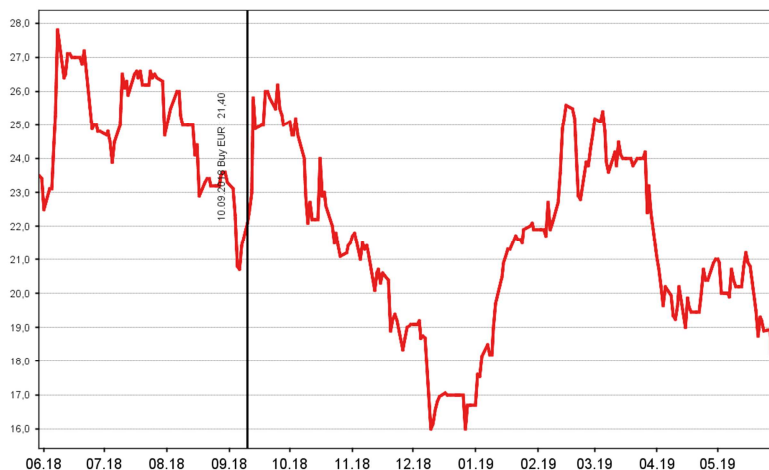
WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	123	62
Halten	65	33
Verkaufen	3	2
Empf. ausgesetzt	6	3
Gesamt	197	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	31	82
Halten	5	13
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	5
Gesamt	38	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [NYNOMIC] AM [29.05.2019]

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

Jan Bauer +49 40 309537-155
Renewables jbauer@warburg-research.com

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Construction jblum@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

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

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

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

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate pkaiser@warburg-research.com

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

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

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

Franz Schall +49 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

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 40 3282-2664
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

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

Lyubka Bogdanova +49 69 5050-7411
Ireland, Poland, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

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

Alexander Eschweiler +49 40 3282-2669
Germany aeschweiler@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, USA soberoi@mmwarburg.com

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

Julia Fesenberg +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing jfesenberg@mmwarburg.com

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

SALES TRADING

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

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

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

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