

Buy EUR 30,00 (EUR 28,00) Kurs EUR 24,40 Upside 23,0 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 30,31	Aktien Daten: Bloomberg: M7U GR Reuters: M7UG ISIN: DE000A0MSN11	Beschreibung: Nynomic ist Systemanbieter für berührungslose, zerstörungsfreie optische Messtechnik.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 129,9 Aktienanzahl (Mio.): 5,3 EV: 142,8 Freefloat MC: 89,6 Ø Trad. Vol. (30T): 36,94 Tsd.	Aktionäre: Freefloat: 69,0 % Management*: 2,0 % Gründer*: 29,0 %	Risikoprofil (WRe): 2020e Beta: 1,4 KBV: 3,4 x EK-Quote: 47 % Net Fin. Debt / EBITDA: 0,8 x Net Debt / EBITDA: 0,8 x

Guidance nach starkem Q3 angehoben

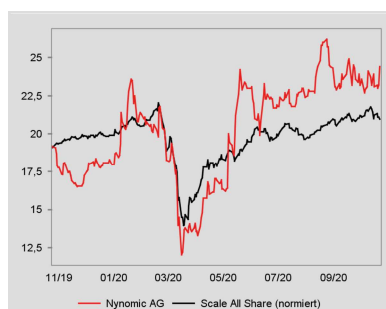
Nynomic - prelim 9M 2020									
in EUR m	Q2/20p	Q2/20e	Q2/19	yoy	9M/20p	9M/20e	9M/19	yoy	
Order backlog	43.8	419	34.3	28%	43.8	419	34.3	28%	
Sales	19.3	17.1	15.9	21%	56.2	54.0	45.2	24%	
EBIT	2.0	2.1	1.1	82%	5.6	5.7	4.7	19%	
<i>margin</i>	<i>10.4%</i>	<i>12.0%</i>	<i>7.4%</i>		<i>10.0%</i>	<i>10.6%</i>	<i>10.4%</i>		

Nynomic hat vorläufige 9M-Zahlen veröffentlicht und das Umsatzziel für 2020 angehoben. Nach neun Monaten verbesserte sich der Umsatz um 24% gegenüber dem Vorjahr auf EUR 56,2 Mio. und übertraf damit unsere Schätzung von EUR 54,0 Mio. Der Auftragsbestand wuchs sogar noch schneller um 28% auf EUR 43,8 Mio. Vor dem Hintergrund des starken Wachstums und der hohen Visibilität, die der Auftragsbestand bietet, erhöhte Nynomic seine Umsatzprognose für das Gesamtjahr von EUR 70 Mio. auf EUR 75 Mio. Wir haben unsere Schätzungen entsprechend angepasst.

Trotz des höher als erwarteten Umsatzes entsprach das EBIT von EUR 5,6 Mio. weitgehend unserer Schätzung von EUR 5,7 Mio. Die 9M-EBIT-Marge lag mit 10,0% leicht unter dem Vorjahreswert von 10,4%. Dies ist allerdings auf das starke H1 2019 zurückzuführen, das eine EBIT-Marge von 12,0% erzielte. Im ersten Halbjahr dieses Jahres erzielte Nynomic eine Marge von nur 9,9%. Im dritten Quartal verbesserte sich die EBIT-Marge im Vergleich zu Q3 2019 um 3 PP auf 10,4%. Für das Gesamtjahr bestätigte das Unternehmen sein EBIT-Margenziel von 10%.

Trotz des herausfordernden wirtschaftlichen Umfelds hat Nynomic eine starke und konsistente Wachstumsdynamik gezeigt, was sich in unserem Modell widerspiegelt. Infolgedessen erhöhen wir unser Kursziel von EUR 28 auf EUR 30 und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2020e (alt)	+ / -	2021e (alt)	+ / -	2022e (alt)	+ / -	■ Umsatzschätzungen nach starken Q3-Zahlen und Anhebung der Guidance erhöht	
Umsatz	70,2	8,0 %	77,5	6,1 %	84,1	5,1 %		
EBITDA	11,0	-0,9 %	14,4	2,9 %	15,5	6,9 %		
EBIT	8,4	-7,2 %	11,7	0,7 %	12,6	5,9 %		
EPS	1,06	-8,5 %	1,51	1,3 %	1,37	8,0 %		

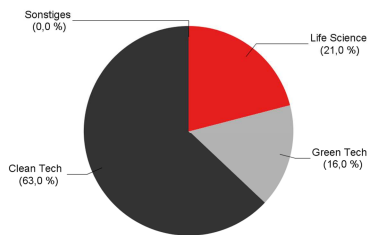


Rel. Performance vs Scale All	
1 Monat:	-0,5 %
6 Monate:	27,0 %
Jahresverlauf:	30,7 %
Letzte 12 Monate:	15,5 %

Unternehmenstermine:
30.11.20 Q3

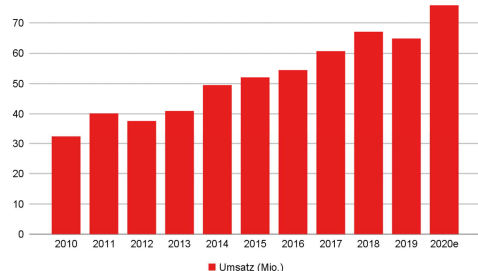
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (19-22e)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	10,8 %	54,5	60,7	67,1	64,9	75,8	82,2	88,3
Veränd. Umsatz yoy		4,6 %	11,4 %	10,5 %	-3,3 %	16,9 %	8,4 %	7,5 %
Rohertragsmarge		54,3 %	58,2 %	64,8 %	63,4 %	63,0 %	64,1 %	64,7 %
EBITDA	20,2 %	7,9	10,2	13,2	9,5	10,9	14,8	16,6
Marge		14,5 %	16,8 %	19,7 %	14,7 %	14,4 %	18,1 %	18,8 %
EBIT	27,8 %	6,8	9,1	10,1	6,4	7,8	11,8	13,4
Marge		12,6 %	15,0 %	15,0 %	9,9 %	10,3 %	14,4 %	15,2 %
Nettoergebnis	20,2 %	3,7	4,6	6,8	4,4	5,1	7,9	7,7
EPS	19,4 %	0,76	0,97	1,35	0,87	0,97	1,53	1,48
EPS adj.	19,4 %	0,80	1,00	1,62	0,87	0,97	1,53	1,48
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		1,13	1,74	0,09	0,29	1,72	1,95	2,03
FCF / Marktkap.		17,1 %	12,8 %	0,4 %	1,6 %	6,9 %	7,8 %	8,1 %
EV / Umsatz		0,5 x	0,8 x	1,8 x	1,8 x	1,9 x	1,6 x	1,4 x
EV / EBITDA		3,4 x	4,9 x	9,0 x	12,1 x	13,1 x	8,9 x	7,5 x
EV / EBIT		3,9 x	5,4 x	11,9 x	18,1 x	18,3 x	11,2 x	9,3 x
EV / EBIT adj.		3,8 x	5,3 x	10,1 x	18,1 x	18,3 x	11,2 x	9,3 x
KGV		8,7 x	14,1 x	16,2 x	21,7 x	25,2 x	15,9 x	16,5 x
KGV ber.		8,3 x	13,6 x	13,5 x	21,7 x	25,2 x	15,9 x	16,5 x
Nettoverschuldung		-5,2	-15,8	9,6	20,2	9,2	2,0	-5,6
adj. ROCE		58,2 %	51,9 %	28,3 %	9,7 %	9,6 %	25,2 %	n.a.
Guidance:		2020:Umsatz EUR 75 Mio., EBIT Marge 10-15%						

Umsatz nach Segmenten
2019; in %



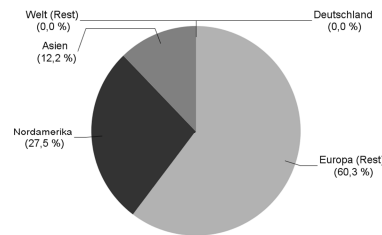
Quelle: Warburg Research

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2019; in %



Quelle: Warburg Research

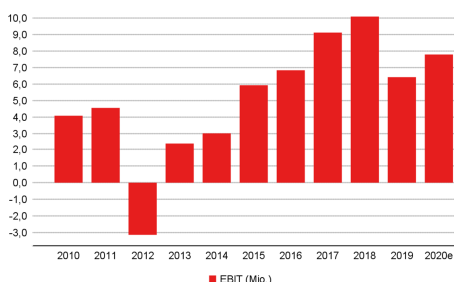
Unternehmenshintergrund

- Das 1995 gegründete Unternehmen ist ein internationaler Anbieter von optischer Inline-Messtechnik. Mit einer Buy-and-Build-Strategie erzielte es 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 das Geschäft mit Smart-Farming-Sensorsystemen (z.B. Bodennährstoff- und Pflanzenüberwachung) sowie die Umwelttechnik (z.B. Solarmodulinspektion) zusammengefasst

Wettbewerbsqualität

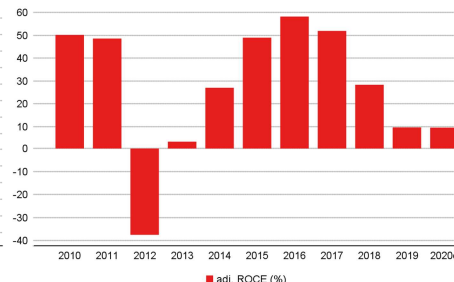
- Hohe Expertise in wachstumsstarken Nischen der optischen Messtechnik, die Nynomic als First Mover in ein breites Spektrum von Industrieanwendungen transferiert hat.
- Langjährige und belastbare Kundenbeziehungen mit tiefer Einbindung in deren Entwicklungsprozesse und eine exzellente Reputation bei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



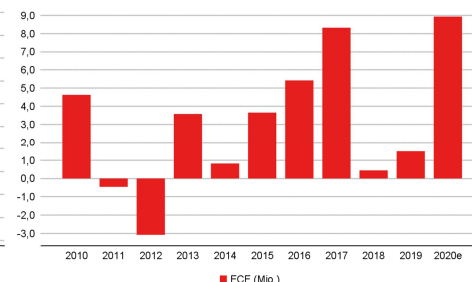
Quelle: Warburg Research

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
	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	
Umsatz	75,8	82,2	88,3	95,4	102,6	109,7	116,9	123,9	130,1	135,3	139,3	142,8	145,7	
Umsatzwachstum	16,9 %	8,4 %	7,5 %	8,0 %	7,5 %	7,0 %	6,5 %	6,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
EBIT	7,8	11,8	13,4	14,3	15,4	16,5	17,5	18,6	19,5	20,3	20,9	21,3	21,4	
EBIT-Marge	10,3 %	14,4 %	15,2 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	14,9 %	14,7 %	
Steuerquote (EBT)	28,9 %	28,6 %	28,6 %	29,1 %	29,5 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	5,5	8,4	9,6	10,1	10,8	11,5	12,3	13,0	13,7	14,2	14,6	14,9	15,0	
Abschreibungen	3,1	3,0	3,2	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	
Abschreibungsquote	4,1 %	3,7 %	3,6 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	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	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-1,7	-0,1	0,8	0,4	1,1	1,3	1,2	1,2	1,1	0,9	0,7	0,6	0,5	
- Investitionen	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	
Investitionsquote	1,2 %	1,1 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	
Sonstiges	-3,5	1,5	1,5	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)	12,9	9,1	9,5	10,1	10,1	10,5	11,2	11,9	12,6	13,3	13,9	14,3	14,5	15
Barwert FCF	12,8	8,4	8,1	7,9	7,3	7,0	6,9	6,8	6,7	6,5	6,3	5,9	5,6	89
Anteil der Barwerte	15,81 %			36,08 %										48,11 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	15,00 %	Finanzielle Stabilität	1,20
FK-Zins (nach Steuern)	4,2 %	Liquidität (Akte)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,20
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,50
		Sonstiges	1,40
WACC	8,26 %	Beta	1,36

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2032e	96		
Terminal Value	89		
Zinstr. Verbindlichkeiten	31		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	4		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	11	Aktienzahl (Mio.)	5,3
Eigenkapitalwert	161	Wert je Aktie (EUR)	30,31

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,57	9,3 %	24,42	24,80	25,20	25,63	26,09	26,58	27,12	1,57	9,3 %	22,54	23,57	24,60	25,63	26,65	27,68	28,71
1,47	8,8 %	26,33	26,78	27,27	27,79	28,36	28,96	29,62	1,47	8,8 %	24,48	25,58	26,69	27,79	28,90	30,00	31,11
1,41	8,5 %	27,39	27,89	28,42	29,00	29,63	30,30	31,04	1,41	8,5 %	25,56	26,71	27,85	29,00	30,15	31,30	32,45
1,36	8,3 %	28,52	29,07	29,67	30,31	31,01	31,76	32,59	1,36	8,3 %	26,73	27,92	29,11	30,31	31,50	32,70	33,89
1,31	8,0 %	29,74	30,35	31,01	31,73	32,50	33,35	34,28	1,31	8,0 %	27,99	29,24	30,48	31,73	32,97	34,22	35,46
1,25	7,8 %	31,05	31,73	32,47	33,27	34,14	35,09	36,14	1,25	7,8 %	29,37	30,67	31,97	33,27	34,57	35,87	37,17
1,15	7,3 %	34,01	34,85	35,78	36,79	37,90	39,13	40,49	1,15	7,3 %	32,51	33,94	35,36	36,79	38,21	39,64	41,07

- Minderheiten wurden mit EUR 3,7 Mio. bewertet, konsistent mit dem S.E. Kaufpreis von EUR 12 Mio. (WRe) für 75%.
- Mittelzufluss aus Kapitalerhöhung von ca. EUR 5 Mio. findet sich unter "Sonstige".
- Bereinigung um IFRS 16 Abschreibungen in der "Sonstiges" Zeile

Wertermittlung							
	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
KBV	3,3 x	4,9 x	5,4 x	3,1 x	3,4 x	3,0 x	2,6 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	1,17	0,57	-0,36	-0,74	0,71	1,69	2,92
EV / Umsatz	0,5 x	0,8 x	1,8 x	1,8 x	1,9 x	1,6 x	1,4 x
EV / EBITDA	3,4 x	4,9 x	9,0 x	12,1 x	13,1 x	8,9 x	7,5 x
EV / EBIT	3,9 x	5,4 x	11,9 x	18,1 x	18,3 x	11,2 x	9,3 x
EV / EBIT adj.*	3,8 x	5,3 x	10,1 x	18,1 x	18,3 x	11,2 x	9,3 x
Kurs / FCF	5,9 x	7,8 x	250,4 x	64,5 x	14,2 x	12,5 x	12,0 x
KGV	8,7 x	14,1 x	16,2 x	21,7 x	25,2 x	15,9 x	16,5 x
KGV ber.*	8,3 x	13,6 x	13,5 x	21,7 x	25,2 x	15,9 x	16,5 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	20,6 %	13,4 %	7,7 %	5,2 %	5,5 %	8,1 %	9,7 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
adj. ROCE	58,2 %	51,9 %	28,3 %	9,7 %	9,6 %	25,2 %	n.a.

GuV

In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	54,5	60,7	67,1	64,9	75,8	82,2	88,3
Veränd. Umsatz yoy	4,6 %	11,4 %	10,5 %	-3,3 %	16,9 %	8,4 %	7,5 %
Bestandsveränderungen	0,3	1,7	0,3	0,4	0,3	0,0	0,5
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Gesamterlöse	54,8	62,4	67,7	65,5	76,4	82,5	89,2
Materialaufwand	25,2	27,1	24,2	24,4	28,7	29,9	32,1
Rohrertrag	29,6	35,3	43,5	41,1	47,7	52,6	57,1
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>54,3 %</i>	<i>58,2 %</i>	<i>64,8 %</i>	<i>63,4 %</i>	<i>63,0 %</i>	<i>64,1 %</i>	<i>64,7 %</i>
Personalaufwendungen	16,2	17,8	23,4	25,4	29,3	29,7	31,9
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	1,3	3,7	0,8	0,8	0,9	1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,8	8,6	10,5	7,0	8,4	9,0	9,6
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,9	10,2	13,2	9,5	10,9	14,8	16,6
<i>Marge</i>	<i>14,5 %</i>	<i>16,8 %</i>	<i>19,7 %</i>	<i>14,7 %</i>	<i>14,4 %</i>	<i>18,1 %</i>	<i>18,8 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,5	0,8	2,4	2,5	2,5	2,6
EBITA	7,4	9,7	12,5	7,2	8,4	12,3	13,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,5	2,4	0,8	0,6	0,5	0,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,8	9,1	10,1	6,4	7,8	11,8	13,4
<i>Marge</i>	<i>12,6 %</i>	<i>15,0 %</i>	<i>15,0 %</i>	<i>9,9 %</i>	<i>10,3 %</i>	<i>14,4 %</i>	<i>15,2 %</i>
EBIT adj.	7,1	9,4	11,9	6,4	7,8	11,8	13,4
Zinserträge	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,3	0,2	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	6,5	9,0	9,8	5,8	7,1	11,1	12,7
<i>Marge</i>	<i>12,0 %</i>	<i>14,7 %</i>	<i>14,6 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>9,4 %</i>	<i>13,5 %</i>	<i>14,4 %</i>
Steuern gesamt	1,7	2,9	2,3	1,5	2,1	3,2	3,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,8	6,1	7,6	4,3	5,1	7,9	9,1
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,8	6,1	7,6	4,3	5,1	7,9	9,1
Minderheitenanteile	1,1	1,4	0,7	-0,1	0,0	0,0	1,4
Nettoergebnis	3,7	4,6	6,8	4,4	5,1	7,9	7,7
<i>Marge</i>	<i>6,7 %</i>	<i>7,6 %</i>	<i>10,2 %</i>	<i>6,8 %</i>	<i>6,7 %</i>	<i>9,7 %</i>	<i>8,7 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,8	4,8	5,0	5,1	5,2	5,2	5,2
EPS	0,76	0,97	1,35	0,87	0,97	1,53	1,48
EPS adj.	0,80	1,00	1,62	0,87	0,97	1,53	1,48

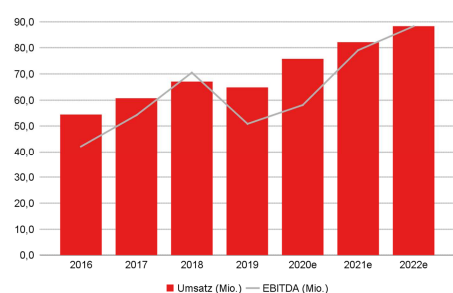
*Adjustiert um:

Guidance: 2020:Umsatz EUR 75 Mio., EBIT Marge 10-15%

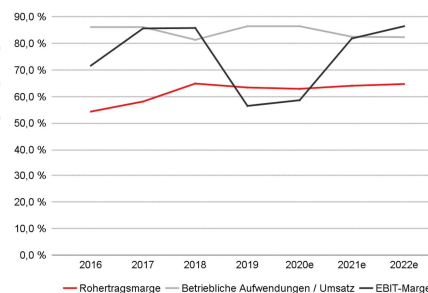
Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	86,0 %	86,0 %	81,2 %	86,3 %	86,4 %	82,4 %	82,2 %
Operating Leverage	3,3 x	2,9 x	1,0 x	11,0 x	1,3 x	6,1 x	1,8 x
EBITDA / Interest expenses	24,1 x	50,0 x	41,2 x	13,6 x	16,1 x	21,8 x	24,4 x
Steuerquote (EBT)	26,5 %	32,2 %	23,0 %	25,3 %	28,9 %	28,6 %	28,6 %
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.

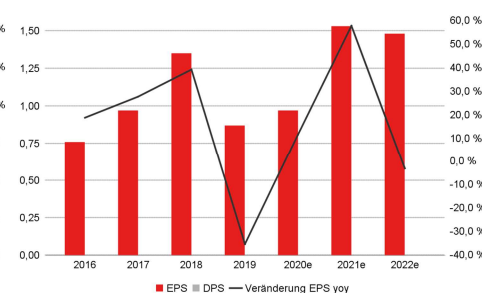
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

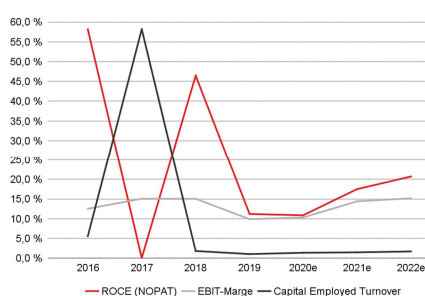
Bilanz

In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,9	10,7	22,4	35,1	34,7	34,4	34,1
davon übrige imm. VG	1,4	1,2	2,2	2,2	1,8	1,5	1,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	2,4	9,3	20,1	32,9	32,9	32,9	32,9
Sachanlagen	1,5	2,0	2,3	8,2	6,4	4,6	2,6
Finanzanlagen	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	5,4	13,4	24,7	43,3	41,1	39,0	36,7
Vorräte	6,7	8,4	10,4	11,6	11,8	11,7	12,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,6	6,2	10,1	9,5	6,9	7,4	8,0
Liquide Mittel	10,6	19,6	11,1	10,6	21,6	28,8	36,4
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	1,4	1,6	2,8	4,2	4,2	4,2	4,2
Umlaufvermögen	23,3	35,8	34,4	35,9	44,5	52,1	60,7
Bilanzsumme (Aktiva)	28,7	49,1	59,1	79,2	85,6	91,1	97,5
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,8	4,8	5,1	5,1	5,3	5,3	5,3
Kapitalrücklage	0,0	0,0	4,3	4,3	9,0	9,0	9,0
Gewinnrücklagen	4,2	4,0	11,0	21,8	24,0	28,9	35,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,5	4,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Buchwert	9,5	13,4	20,5	31,4	38,5	43,4	49,6
Anteile Dritter	4,1	3,3	2,3	1,5	1,5	1,5	1,5
Eigenkapital	13,6	16,7	22,9	32,8	40,0	44,9	51,1
Rückstellungen gesamt	5,9	23,3	10,7	1,8	1,8	1,8	1,8
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	5,3	3,7	20,7	30,9	30,9	30,9	30,9
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	5,3	3,7	20,7	3,8	3,8	3,8	3,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8	2,4	1,9	3,6	2,9	3,4	3,6
Sonstige Verbindlichkeiten	2,0	3,0	2,8	10,1	10,1	10,1	10,1
Verbindlichkeiten	15,1	32,4	36,2	46,4	45,7	46,2	46,4
Bilanzsumme (Passiva)	28,7	49,1	59,1	79,2	85,6	91,1	97,5

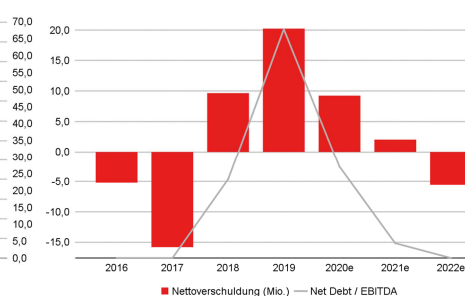
Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	4,9 x	4,3 x	3,2 x	2,5 x	3,4 x	4,1 x	4,6 x
Capital Employed Turnover	6,5 x	67,8 x	2,1 x	1,2 x	1,5 x	1,8 x	1,9 x
ROA	67,3 %	34,7 %	27,6 %	10,2 %	12,3 %	20,3 %	20,9 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	58,2 %	n.a.	46,5 %	11,2 %	10,8 %	17,5 %	20,7 %
ROE	45,7 %	40,4 %	40,1 %	17,0 %	14,5 %	19,4 %	16,5 %
Adj. ROE	48,0 %	41,9 %	48,2 %	17,0 %	14,5 %	19,4 %	16,5 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-5,2	-15,8	9,6	20,2	9,2	2,0	-5,6
Nettofinanzverschuldung	-5,2	-15,8	9,6	20,2	9,2	2,0	-5,6
Net Gearing	-38,1 %	-94,6 %	42,2 %	61,6 %	23,1 %	4,5 %	-10,9 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	72,9 %	211,9 %	84,7 %	13,7 %	n.a.
Buchwert je Aktie	2,0	2,8	4,1	6,2	7,2	8,2	9,3
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	1,2	0,6	-0,4	-0,7	0,7	1,7	2,9

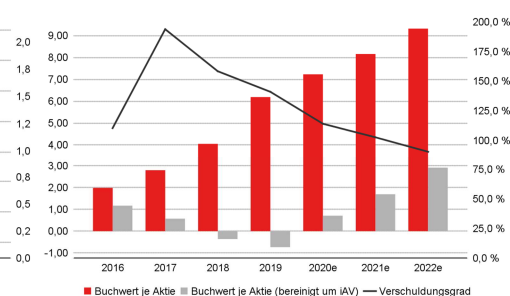
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

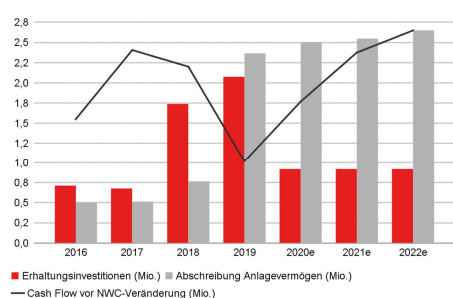
Cash flow

In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,8	6,1	7,6	4,3	5,1	7,9	9,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,5	0,8	2,4	2,5	2,5	2,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,5	2,4	0,8	0,6	0,5	0,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,4	2,1	-0,9	-2,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,9	1,9	0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	7,2	11,1	10,2	4,7	8,2	11,0	12,3
Veränderung Vorräte	-0,4	-1,7	-2,0	-1,2	-0,2	0,1	-0,4
Veränderung Forderungen aus L+L	1,4	-1,7	-3,8	0,6	2,6	-0,5	-0,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,5	0,6	-0,5	1,7	-0,7	0,5	0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-2,6	0,6	-1,7	-2,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-1,0	-2,1	-8,0	-1,2	1,7	0,1	-0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	6,1	9,0	2,2	3,6	9,9	11,1	11,5
Investitionen in iAV	-0,1	-0,1	-0,7	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2
Investitionen in Sachanlagen	-0,6	-0,6	-1,1	-7,8	-0,7	-0,7	-0,7
Zugänge aus Akquisitionen	-1,1	0,0	-24,4	-4,5	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-1,8	-0,6	-25,4	-6,6	-0,9	-0,9	-0,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,8	-1,5	16,3	4,7	0,0	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	5,0	0,0	0,0
Sonstiges	-1,5	-1,5	-2,0	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-2,3	-3,1	14,3	1,7	2,1	-2,9	-2,9
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	2,0	5,3	-8,9	-1,3	11,0	7,2	7,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,6	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	10,4	19,5	10,9	10,6	21,6	28,8	36,4

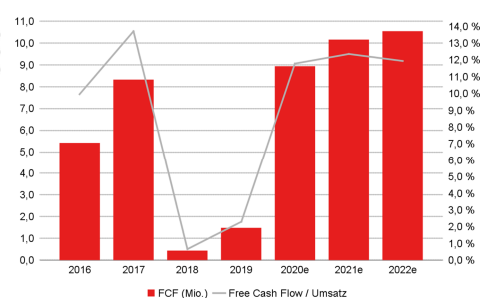
Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Kapitalfluss							
FCF	5,4	8,3	0,4	1,5	8,9	10,2	10,5
Free Cash Flow / Umsatz	10,0 %	13,7 %	0,7 %	2,3 %	11,8 %	12,4 %	11,9 %
Free Cash Flow Potential	5,5	6,6	9,2	6,0	7,9	10,7	12,0
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	148,3 %	179,7 %	6,5 %	33,6 %	176,6 %	128,0 %	137,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,3 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,7 %	4,5 %	2,6 %	2,7 %	2,2 %	2,2 %	2,2 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,3 %	1,1 %	2,6 %	13,2 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %
Maint. Capex / Umsatz	1,3 %	1,1 %	2,6 %	3,2 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %
CAPEX / Abschreibungen	66,4 %	64,1 %	55,1 %	273,7 %	29,6 %	30,3 %	28,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	18,9 %	17,9 %	23,0 %	27,8 %	22,0 %	19,2 %	18,2 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	255,4 %	256,4 %	526,5 %	263,1 %	237,9 %	217,6 %	222,2 %
Vorratumschlag	3,7 x	3,2 x	2,3 x	2,1 x	2,4 x	2,6 x	2,6 x
Receivables collection period (Tage)	31	37	55	53	33	33	33
Payables payment period (Tage)	26	33	29	54	37	41	41
Cash conversion cycle (Tage)	102	119	183	173	147	134	130

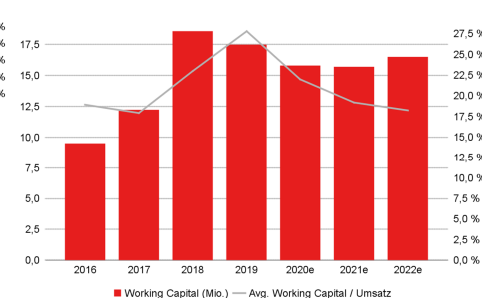
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



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, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

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

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

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

QUELLEN

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

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

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

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Nynomic	–	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	133	66
Halten	53	26
Verkaufen	11	5
Empf. ausgesetzt	6	3
Gesamt	203	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	34	83
Halten	5	12
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	5
Gesamt	41	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [NYNOMIC] AM [23.10.2020]



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 Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

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

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Media, 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

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@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

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

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

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate sstippig@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

Lea Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Ireland lbogdanova@mmwarburg.com

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

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

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

Maximilian Martin +49 69 5050-7413
Austria, Poland mmartin@mmwarburg.com

Christopher Seedorf +49 69 5050-7414
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

Sophie Hauer +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing shauer@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

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

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

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

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Sales Trading mmagiera@mmwarburg.com

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

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

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg 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