

Buy EUR 32,00 Kurs EUR 25,70 Upside 24,5 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 32,00 FCF-Value Potential 22e: 28,50	Warburg ESG Risiko Score: 2,3 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 2,0 Markt Liquidität Score: 2,0	Beschreibung: Führender Lösungsanbieter für Nischenmärkte Advanced Packaging, 3D Integration, LED, MEMS
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 490,9 Aktienanzahl (Mio.): 19,1 EV: 460,7 Freefloat MC: 490,9 Ø Trad. Vol. (30T): 1,55 Mio.	Aktionäre: Freefloat 100,0 % Universal Investment 9,6 % Luxempart 8,3 % Teslin 6,7 % Henderson 5,0 %	Kennzahlen (WRe): 2021e Beta: 1,3 KBV: 3,0 x EK-Quote: 63 %

Kein fundamentaler Grund für Kursrückgang; Investment-Case intakt

Berichtete Kennzahlen Q2/2021: GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Q2 21</th> <th>Q2 21e</th> <th>Q2 20</th> <th>yoy</th> <th>6M 21</th> <th>6M 21e</th> <th>6M 20</th> <th>yoy</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Auftragseing.</td> <td>72,0</td> <td>72,0</td> <td>93,6</td> <td>-23 %</td> <td>153,0</td> <td>153,0</td> <td>162,6</td> <td>-6 %</td> </tr> <tr> <td>Umsatz</td> <td>65,8</td> <td>67,0</td> <td>71,6</td> <td>-8 %</td> <td>118,5</td> <td>119,6</td> <td>113,3</td> <td>5 %</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>6,6</td> <td>6,9</td> <td>8,8</td> <td>-26 %</td> <td>8,0</td> <td>8,4</td> <td>3,2</td> <td>151 %</td> </tr> <tr> <td>Marge</td> <td>10,0 %</td> <td>10,3 %</td> <td>12,3 %</td> <td></td> <td>6,8 %</td> <td>7,0 %</td> <td>2,8 %</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		Q2 21	Q2 21e	Q2 20	yoy	6M 21	6M 21e	6M 20	yoy	Auftragseing.	72,0	72,0	93,6	-23 %	153,0	153,0	162,6	-6 %	Umsatz	65,8	67,0	71,6	-8 %	118,5	119,6	113,3	5 %	EBIT	6,6	6,9	8,8	-26 %	8,0	8,4	3,2	151 %	Marge	10,0 %	10,3 %	12,3 %		6,8 %	7,0 %	2,8 %		Kommentar zu den Kennzahlen: <ul style="list-style-type: none"> Die Aufträge lagen im Rahmen der Schätzung. Der hohe Vorjahreswert enthielt einen Coater-Großauftrag. Auftragsbestand auf Rekordniveau. Der Umsatz von EUR 66 Mio. lag weitgehend im Rahmen der Prognosen. Für H2 wird ein Umsatzanstieg von ~40% gegenüber H1 erwartet, wobei Q4 das stärkste Quartal sein dürfte EBIT wie erwartet dank des höheren Umsatzes wieder zweistellig. Ein yoy-Rückgang wurde erwartet
	Q2 21	Q2 21e	Q2 20	yoy	6M 21	6M 21e	6M 20	yoy																																							
Auftragseing.	72,0	72,0	93,6	-23 %	153,0	153,0	162,6	-6 %																																							
Umsatz	65,8	67,0	71,6	-8 %	118,5	119,6	113,3	5 %																																							
EBIT	6,6	6,9	8,8	-26 %	8,0	8,4	3,2	151 %																																							
Marge	10,0 %	10,3 %	12,3 %		6,8 %	7,0 %	2,8 %																																								

Der Kurs von SÜSS ist am Donnerstag unerwartet gefallen, nachdem Q2 Ergebnisse im Rahmen der Erwartungen veröffentlicht wurden, welche keine Erklärung für den Rückschlag lieferten.

Fokus auf operative Exzellenz: Während SÜSS in Q2 eine bessere Bruttomarge von 36,6% erzielte (war <33% in Q1 2021 / Q2 2020), wies das Management darauf hin, dass in vielen Bereichen Verbesserungen möglich sind, die zu einer besseren Profitabilität führen sollten. Auch wenn die Bruttomargen sicherlich nicht einem linearen Pfad folgen werden und es mehrere Quartale dauern wird, bis sich die Maßnahmen vollständig entfalten, ist es sehr zu begrüßen, dass das neue Management einen starken Fokus auf dieses Thema legt. Es wird erwartet, dass die Bruttomargen bereits im Jahr 2021 wieder ein Niveau im mittleren 30er-Bereich erreichen werden, so dass im Laufe der Zeit zusätzlicher Spielraum für eine Ausweitung auf die hohen 30er oder sogar die 40 %-Schwelle besteht.

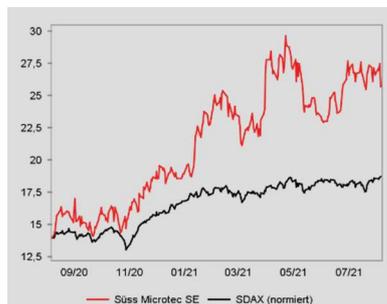
Die Q2-EBIT-Marge von 10% (nach 2,7% in Q1) spiegelt die positiven Effekte des operativen Leverage wider. Da der Umsatz in H2 deutlich auf > EUR 80 Mio. pro Quartal steigen sollte, sollte die EBIT-Marge in H2 weiter auf durchschnittlich 13-14% ansteigen, wobei Q4 das stärkste Quartal sein dürfte.

Das Management bestätigte, dass die Auftragspipeline weiterhin stark ist und dass die soliden Auftragseingänge auch in den kommenden Quartalen erwartet werden. Es wurde erwähnt, dass SÜSS allein im Juli einen Auftragseingang von EUR 5 Mio. für Substratbender verzeichnete, was im Vergleich zu EUR 7,5 Mio. für das gesamte Q2 steht und die typische Unregelmäßigkeit widerspiegelt. Es wurde jedoch auch erwähnt, dass einige Aufträge aufgrund der langen Vorlaufzeiten nicht eingegangen sind. Nach einem niedrigen Auftragsniveau in Q3 im letzten Jahr sollte der 9-Monats-Auftragseingang yoy deutlich steigen.

Der Free Cashflow belief sich in Q2 auf EUR -7 Mio. (nach EUR +9 Mio. in Q1). SÜSS gab an, die strategischen Lagerbestände erhöht zu haben, um das Risiko von Komponentenengpässen zu verringern, was zu dieser Entwicklung beigetragen haben sollte (ein weiterer Faktor war ein stärkerer Anstieg der Forderungen). Stärkere Bewegungen bei den vierteljährlichen Cashflow-Zahlen sind jedoch nicht ungewöhnlich.

Das Management bestätigte die Wachstumserwartung für 2022 (nicht quantifiziert) und untermauerte damit die Markterwartungen. Zudem wurde unsere Erwartung bestätigt, dass das künftige Wachstum auf einer breiten Basis basieren dürfte und nicht nur das traditionelle Lithografiegeschäft ein bedeutender Wachstumstreiber sein wird. Impulse liefern sollten eine Reihe Produkte/Märkte (WRe temporäre + permanente Bonder, Scanner, Imprint, Mikrooptik, Jet Coating usw.).

Aufgrund des Rekordauftragsbestandes und der Erwartung solider Aufträge für Q3 sollte der Umsatz für GJ 2021 die obere Hälfte der Guidance erreichen. Auch wenn die Erwartungen übertroffen werden könnten, könnte die gegenwärtige Komponentenknappheit ein Hindernis darstellen. Wir betrachten den Investment-Case als vollkommen intakt, da sich SÜSS auf einem mehrjährigen Wachstumspfad mit deutlichem Spielraum für Profitabilitätssteigerungen befindet, der auf dem aktuellen Niveau nicht eingepreist ist. **Kaufen.**

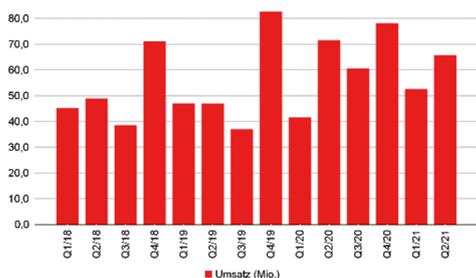


Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	-6,4 %
6 Monate:	1,1 %
Jahresverlauf:	24,6 %
Letzte 12 Monate:	59,1 %

Unternehmenstermine:	
11.11.21	Q3

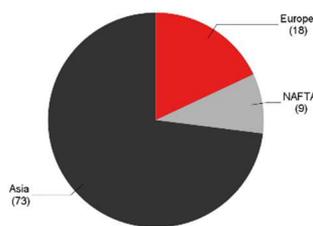
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	9,9 %	166,5	203,9	213,8	252,1	287,0	310,0	335,0
Veränd. Umsatz yoy		-6,2 %	22,5 %	4,8 %	17,9 %	13,8 %	8,0 %	8,1 %
Rohertragsmarge		35,7 %	33,0 %	33,3 %	33,2 %	34,9 %	35,4 %	35,7 %
EBITDA	25,3 %	18,0	15,7	-5,2	28,2	40,7	47,6	55,5
EBIT	32,0 %	13,9	10,9	-13,8	20,4	32,4	39,2	47,0
Marge		8,3 %	5,3 %	-6,4 %	8,1 %	11,3 %	12,7 %	14,0 %
EBIT adj.		13,9	10,9	0,5	23,0	32,4	39,2	47,0
Marge		8,3 %	5,3 %	0,2 %	9,1 %	11,3 %	12,7 %	14,0 %
Nettoergebnis	38,8 %	6,7	4,8	-16,3	12,3	22,6	27,5	33,0
EPS	38,6 %	0,35	0,25	-0,85	0,65	1,18	1,44	1,73
EPS adj.	30,4 %	0,35	0,69	-0,11	0,78	1,18	1,44	1,73
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		0,15	-0,26	-1,93	2,47	0,85	1,25	1,30
FCF / Marktkap.		1,3 %	-2,0 %	-19,8 %	19,2 %	3,3 %	4,8 %	5,1 %
EV / Umsatz		1,2 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x	1,6 x	1,4 x	1,2 x
EV / EBITDA		11,2 x	14,8 x	n.a.	8,2 x	11,3 x	9,2 x	7,4 x
EV / EBIT adj.		14,5 x	21,4 x	445,7 x	10,1 x	14,2 x	11,1 x	8,8 x
KGV		34,4 x	53,5 x	n.a.	19,8 x	21,8 x	17,8 x	14,9 x
FCF Potential Yield		3,2 %	3,1 %	2,0 %	8,8 %	6,2 %	7,6 %	9,4 %
Nettoverschuldung		-28,2	-23,1	24,0	-13,9	-30,1	-53,9	-78,8
ROCE (NOPAT)		6,9 %	4,5 %	n.a.	9,3 %	17,9 %	20,3 %	22,9 %
Guidance:		2021: Umsatz: 270 - 290 Mio.; EBIT 9-11%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



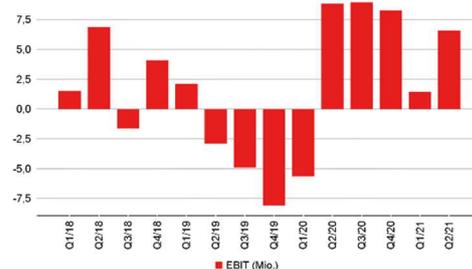
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

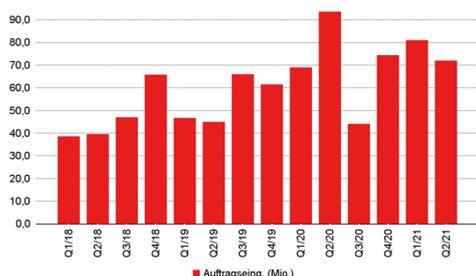
Unternehmenshintergrund

- Global führender Hersteller von Systemen für die Nischenmärkte MEMS, Advanced Packaging, 3D-IC und LED mit den Produktsegmenten Lithografie (Mask Aligner, Coater), Bonder und Anlagen zur Fotomaschinenreinigung.
- MEMS integrieren sowohl elektronische als auch mechanische Komponenten. Anwendungsfelder sind bspw. Drucksensoren (z.B. in Reifendruckkontrollsystem) oder Lage- oder Beschleunigungssensoren (z.B. Smartphones, Tablet PCs)
- Advanced Packaging bezeichnet spezielle Verpackungsverfahren als Alternative zum klassischen Wire-bonding („flip chip“) für Halbleiter, bei der diese direkt und ohne Drahtverbindungen mit dem Substrat verbunden werden.
- 3D-Packaging ist ein Ausweg aus der schwieriger werdenden anhaltenden Strukturverkleinerung von Halbleitern. Ein frühes Anwendungsgebiet sind CMOS-Imagesensoren. Dieser Markt bietet enorme Wachstumspotenzial für Süss.
- Der wesentliche Teil der Produktion ist an 2 Standorten im Inland (Garching, Sternenfels) angesiedelt die ausreichend Kapazitäten für das erwartete Wachstum bieten. Das Unternehmen beschäftigt derzeit ca. 900 Mitarbeiter

Wettbewerbsqualität

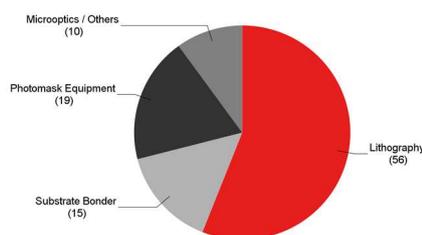
- SÜSS fokussiert sich in allen Segmenten konsequent auf die Kernthemen Präzision, Zuverlässigkeit sowie geringe Total Cost of Ownership und stellt die Produkte auf die Bedürfnisse der Kunden ab.
- Die mittlerweile 60-jährige Unternehmenshistorie und anhaltend hohe Produktqualität hat die Marke SÜSS fest in den adressierten Märkten etabliert.
- Dies und das weltweite Servicenetzwerk macht das Unternehmen insbesondere im Produktionsumfeld zu einem bevorzugten Lieferanten.
- Aufgrund des Nischencharakters der jeweiligen Märkte sieht sich SÜSS in der Regel nur einem moderaten Wettbewerb ausgesetzt. Insbesondere steht das Unternehmen kaum in Konkurrenz zu großen Anbietern der Branche.
- Dies in Kombination mit der hohen Produktkomplexität und langjährigen Kundenbeziehungen als wesentliche Markteintrittsbarrieren sichert dem Unternehmen eine jeweils führende Marktposition.

Entwicklung Aufträge
in Mio. EUR



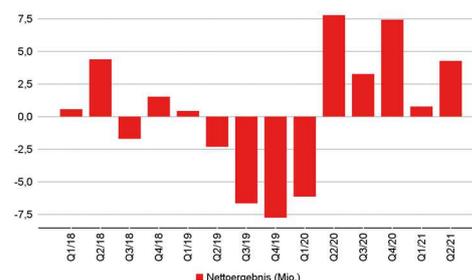
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
Umsatz	287,0	310,0	335,0	363,5	392,6	424,0	449,4	471,9	495,5	515,3	535,9	546,6	554,8	
Umsatzwachstum	13,8 %	8,0 %	8,1 %	8,5 %	8,0 %	8,0 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
EBIT	32,4	39,2	47,0	50,9	56,9	63,6	67,4	70,8	74,3	77,3	80,4	82,0	83,2	
EBIT-Marge	11,3 %	12,7 %	14,0 %	14,0 %	14,5 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	
Steuerquote (EBT)	14,7 %	17,2 %	29,4 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	
NOPAT	27,6	32,5	33,2	36,4	40,7	45,5	48,2	50,6	53,1	55,3	57,5	58,6	59,5	
Abschreibungen	8,3	8,4	8,5	10,9	11,0	11,9	12,6	13,2	13,9	14,4	15,0	15,3	15,5	
Abschreibungsquote	2,9 %	2,7 %	2,5 %	3,0 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	
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	5,4	5,2	5,0	11,7	9,0	9,7	7,9	7,0	7,3	6,1	6,4	3,3	2,5	
- Investitionen	14,0	11,6	11,6	21,6	11,8	12,7	13,5	14,2	14,9	15,5	16,1	16,4	16,6	
Investitionsquote	4,9 %	3,7 %	3,5 %	3,2 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	16,6	24,1	25,1	14,0	30,9	34,9	39,4	42,7	44,8	48,1	50,0	54,2	55,9	57
Barwert FCF	16,7	22,4	21,5	11,1	22,6	23,5	24,5	24,5	23,7	23,5	22,6	22,6	21,5	317
Anteil der Barwerte	10,13 %			36,79 %										53,08 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	5,00 %	Finanzielle Stabilität	1,10
FK-Zins (nach Steuern)	2,9 %	Liquidität (Akte)	1,30
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,60
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,10
		Sonstiges	1,40
WACC	8,36 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2033e	281		
Terminal Value	317		
Zinstr. Verbindlichkeiten	20		
Pensionsrückstellungen	6		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	41	Aktienzahl (Mio.)	19,1
Eigenkapitalwert	612	Wert je Aktie (EUR)	32,04

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp		
1,49	9,4 %	26,48	26,84	27,21	27,61	28,04	28,50	28,99	1,49	9,4 %	24,32	25,42	26,52	27,61	28,71	29,81	30,91
1,40	8,9 %	28,31	28,74	29,19	29,67	30,19	30,74	31,33	1,40	8,9 %	26,15	27,33	28,50	29,67	30,84	32,01	33,19
1,35	8,6 %	29,32	29,78	30,28	30,81	31,38	31,99	32,65	1,35	8,6 %	27,17	28,38	29,60	30,81	32,02	33,24	34,45
1,30	8,4 %	30,40	30,91	31,45	32,04	32,66	33,34	34,08	1,30	8,4 %	28,26	29,52	30,78	32,04	33,29	34,55	35,81
1,25	8,1 %	31,55	32,11	32,71	33,36	34,05	34,81	35,63	1,25	8,1 %	29,44	30,74	32,05	33,36	34,66	35,97	37,27
1,20	7,9 %	32,79	33,41	34,07	34,79	35,56	36,40	37,32	1,20	7,9 %	30,71	32,07	33,43	34,79	36,14	37,50	38,86
1,11	7,4 %	35,55	36,31	37,13	38,02	38,99	40,05	41,21	1,11	7,4 %	33,60	35,07	36,54	38,02	39,49	40,97	42,44

- Wachstumsannahmen leicht unterhalb des Unternehmensziels von EUR 400 Mio. in 2025
- Nachhaltige EBIT-Marge von 15% unterstellt

Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die ewige Verrentung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	6,7	4,8	-16,3	12,3	22,6	27,5	33,0	
+ Abschreibung + Amortisation	4,1	4,8	8,6	7,8	8,3	8,4	8,5	
- Zinsergebnis (netto)	-0,2	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	
- Erhaltungsinvestitionen	2,4	2,5	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	
+ Sonstiges	-2,0	0,0	14,2	2,6	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	6,5	7,3	4,2	20,4	28,6	33,5	39,0	
FCF Potential Yield (on market EV)	3,2 %	3,1 %	2,0 %	8,8 %	6,2 %	7,6 %	9,4 %	
WACC	8,36 %	8,36 %	8,36 %	8,36 %	8,36 %	8,36 %	8,36 %	
= Enterprise Value (EV)	202,1	232,5	210,4	232,3	461,1	437,3	412,5	
= Fair Enterprise Value	78,1	86,9	49,9	244,2	341,6	400,1	466,2	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-20,3	-20,3	-20,3	-20,3	-36,5	-60,3	-85,2	
- Pensionsverbindlichkeiten	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	92,0	100,8	63,8	258,2	371,8	454,1	545,0	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	4,82	5,28	3,34	13,51	19,45	23,75	28,51	
Premium (-) / Discount (+) in %					-24,3 %	-7,6 %	10,9 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	11,36 %	3,74	4,08	2,65	10,14	14,74	18,24	22,09
	10,36 %	4,03	4,40	2,84	11,05	16,01	19,73	23,82
	9,36 %	4,38	4,79	3,06	12,15	17,55	21,53	25,93
WACC	8,36 %	4,82	5,28	3,34	13,52	19,46	23,77	28,53
	7,36 %	5,37	5,90	3,70	15,25	21,89	26,62	31,85
	6,36 %	6,10	6,71	4,16	17,54	25,09	30,36	36,21
	5,36 %	7,11	7,83	4,80	20,67	29,47	35,50	42,19

▪ Steigender Umsatz und Ergebnisqualität führen zu höheren Wertindikationen in kommenden Jahren

Wertermittlung							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KBV	1,8 x	1,8 x	1,5 x	1,8 x	3,0 x	2,5 x	2,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,69	6,42	5,52	5,92	7,21	8,89	10,61
EV / Umsatz	1,2 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x	1,6 x	1,4 x	1,2 x
EV / EBITDA	11,2 x	14,8 x	n.a.	8,2 x	11,3 x	9,2 x	7,4 x
EV / EBIT	14,5 x	21,4 x	n.a.	11,4 x	14,2 x	11,1 x	8,8 x
EV / EBIT adj.*	14,5 x	21,4 x	445,7 x	10,1 x	14,2 x	11,1 x	8,8 x
Kurs / FCF	79,7 x	n.a.	n.a.	5,2 x	30,4 x	20,6 x	19,7 x
KGV	34,4 x	53,5 x	n.a.	19,8 x	21,8 x	17,8 x	14,9 x
KGV ber.*	34,4 x	19,4 x	n.a.	16,5 x	21,8 x	17,8 x	14,9 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	3,2 %	3,1 %	2,0 %	8,8 %	6,2 %	7,6 %	9,4 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Auftragseing.	200,3	191,0	219,2	281,1	0,0	0,0	0,0
Auftragsbestand	133,0	0,0	93,2	120,1	0,0	0,0	0,0

GuV

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	166,5	203,9	213,8	252,1	287,0	310,0	335,0
Veränd. Umsatz yoy	-6,2 %	22,5 %	4,8 %	17,9 %	13,8 %	8,0 %	8,1 %
Herstellungskosten	107,0	136,7	164,1	168,4	186,8	200,3	215,4
Bruttoergebnis	59,5	67,3	49,7	83,7	100,2	109,7	119,6
<i>Bruttomarge</i>	<i>35,7 %</i>	<i>33,0 %</i>	<i>23,3 %</i>	<i>33,2 %</i>	<i>34,9 %</i>	<i>35,4 %</i>	<i>35,7 %</i>
Forschung und Entwicklung	15,2	18,3	20,2	19,8	21,2	21,8	22,4
Vertriebskosten	19,6	21,9	22,9	23,5	24,0	25,4	26,2
Verwaltungskosten	13,4	15,9	18,9	20,8	22,3	23,0	23,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,8	3,5	3,2	3,4	2,3	0,3	0,7
Sonstige betriebliche Erträge	6,3	3,2	1,7	4,3	2,0	0,0	0,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	18,0	15,7	-5,2	28,2	40,7	47,6	55,5
<i>Marge</i>	<i>10,8 %</i>	<i>7,7 %</i>	<i>-2,4 %</i>	<i>11,2 %</i>	<i>14,2 %</i>	<i>15,4 %</i>	<i>16,6 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,8	3,6	7,3	7,1	7,5	7,5	7,5
EBITA	15,1	12,1	-12,5	21,1	33,2	40,1	48,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,2	1,2	0,7	0,8	0,9	1,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	13,9	10,9	-13,8	20,4	32,4	39,2	47,0
<i>Marge</i>	<i>8,3 %</i>	<i>5,3 %</i>	<i>-6,4 %</i>	<i>8,1 %</i>	<i>11,3 %</i>	<i>12,7 %</i>	<i>14,0 %</i>
EBIT adj.	13,9	10,9	0,5	23,0	32,4	39,2	47,0
Zinserträge	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	13,8	10,7	-14,1	20,0	32,0	38,9	46,8
<i>Marge</i>	<i>8,3 %</i>	<i>5,3 %</i>	<i>-6,6 %</i>	<i>7,9 %</i>	<i>11,2 %</i>	<i>12,6 %</i>	<i>14,0 %</i>
Steuern gesamt	7,0	6,0	2,1	7,7	9,4	11,5	13,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,7	4,8	-16,3	12,3	22,6	27,5	33,0
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	6,7	4,8	-16,3	12,3	22,6	27,5	33,0
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	6,7	4,8	-16,3	12,3	22,6	27,5	33,0
<i>Marge</i>	<i>4,0 %</i>	<i>2,3 %</i>	<i>-7,6 %</i>	<i>4,9 %</i>	<i>7,9 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>9,8 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1
EPS	0,35	0,25	-0,85	0,65	1,18	1,44	1,73
EPS adj.	0,35	0,69	-0,11	0,78	1,18	1,44	1,73

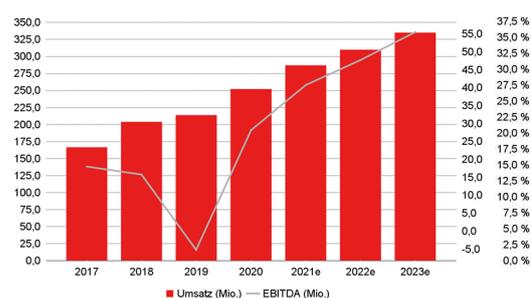
*Adjustiert um:

Guidance: 2021: Umsatz: 270 - 290 Mio.; EBIT 9-11%

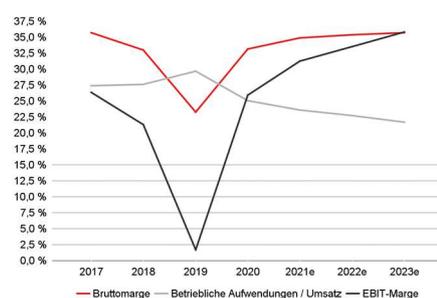
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	27,4 %	27,7 %	29,7 %	25,1 %	23,6 %	22,7 %	21,7 %
Operating Leverage	-4,0 x	-1,0 x	n.a.	n.a.	4,2 x	2,6 x	2,4 x
EBITDA / Interest expenses	86,8 x	90,3 x	n.m.	66,6 x	101,8 x	158,8 x	277,4 x
Steuerquote (EBT)	51,2 %	55,4 %	-15,2 %	38,3 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	254.235	231.740	228.174	263.139	438.168	473.282	511.450

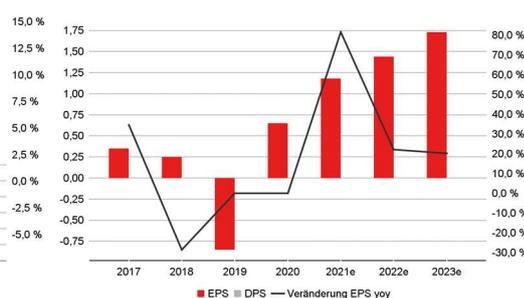
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

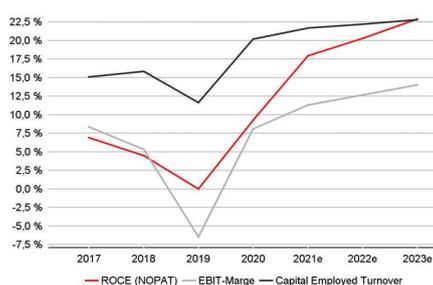
Bilanz

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	18,2	17,7	19,9	23,4	24,6	24,8	24,9
davon übrige imm. VG	2,5	1,9	4,2	5,0	6,2	6,4	6,5
davon Geschäfts- oder Firmenwert	15,6	15,7	15,7	18,3	18,3	18,3	18,3
Sachanlagen	23,3	26,2	33,9	40,4	44,9	47,9	50,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	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	41,5	43,9	53,8	63,7	69,4	72,6	75,7
Vorräte	97,9	93,5	75,0	73,0	84,4	91,2	98,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,6	25,1	50,2	48,0	43,2	42,5	41,3
Liquide Mittel	36,5	30,7	10,3	40,8	55,6	75,4	100,2
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	6,4	6,4	10,6	5,9	4,6	4,6	4,6
Umlaufvermögen	160,5	155,7	146,1	167,7	187,7	213,6	244,6
Bilanzsumme (Aktiva)	202,0	199,6	199,9	231,4	257,2	286,3	320,4
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1
Kapitalrücklage	110,3	122,9	106,6	119,0	119,0	119,0	119,0
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-2,4	-1,5	-0,3	-1,6	24,4	56,5	89,6
Buchwert	127,0	140,4	125,4	136,5	162,5	194,6	227,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	127,0	140,4	125,4	136,5	162,5	194,6	227,7
Rückstellungen gesamt	7,4	10,3	10,2	10,9	10,9	10,9	10,9
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,7	5,1	6,0	6,4	6,4	6,4	6,4
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	3,5	2,5	28,3	20,5	19,0	15,0	15,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1,0	1,0	10,4	1,4	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,3	9,0	10,0	9,8	11,8	12,7	13,8
Sonstige Verbindlichkeiten	56,8	37,3	26,0	53,7	53,0	53,0	53,0
Verbindlichkeiten	75,0	59,1	74,5	94,9	94,7	91,6	92,7
Bilanzsumme (Passiva)	202,0	199,6	199,9	231,4	257,2	286,3	320,4

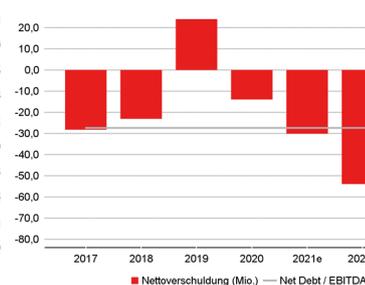
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,8 x	1,7 x	1,5 x	2,0 x	2,1 x	2,2 x	2,2 x
Capital Employed Turnover	1,7 x	1,7 x	1,4 x	2,1 x	2,2 x	2,2 x	2,2 x
ROA	16,2 %	10,9 %	-30,3 %	19,4 %	32,5 %	37,8 %	43,5 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	6,9 %	4,5 %	n.a.	9,3 %	17,9 %	20,3 %	22,9 %
ROE	5,3 %	3,6 %	-12,2 %	9,4 %	15,1 %	15,4 %	15,6 %
Adj. ROE	5,3 %	9,9 %	-1,6 %	11,4 %	15,1 %	15,4 %	15,6 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-28,2	-23,1	24,0	-13,9	-30,1	-53,9	-78,8
Nettofinanzverschuldung	-33,0	-28,2	18,0	-20,3	-36,5	-60,3	-85,2
Net Gearing	-22,2 %	-16,4 %	19,2 %	-10,2 %	-18,5 %	-27,7 %	-34,6 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.						
Buchwert je Aktie	6,6	7,3	6,6	7,1	8,5	10,2	11,9
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,7	6,4	5,5	5,9	7,2	8,9	10,6

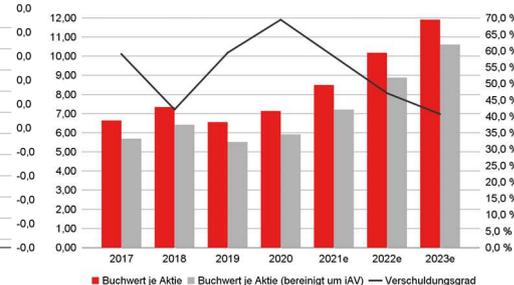
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

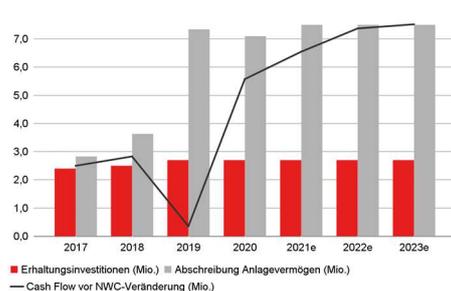
Cash flow

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	6,7	4,8	-16,3	12,3	22,6	27,5	33,0
Abschreibung Anlagevermögen	2,8	3,6	7,3	7,1	7,5	7,5	7,5
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,2	1,2	0,7	0,8	0,9	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	0,2	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,4	2,9	5,2	9,1	4,7	4,8	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	10,7	12,7	-2,4	29,5	35,5	40,6	41,5
Veränderung Vorräte	-28,2	-29,8	4,6	9,8	-11,4	-6,8	-7,3
Veränderung Forderungen aus L+L	2,9	-1,9	-25,0	2,1	4,8	0,7	1,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	23,9	1,7	-8,0	13,7	1,3	0,9	1,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	19,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-1,3	-10,8	-28,4	25,6	-5,4	-5,2	-5,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	9,4	1,9	-30,8	55,1	30,2	35,4	36,5
Investitionen in iAV	0,5	0,6	3,4	1,1	2,0	1,1	1,1
Investitionen in Sachanlagen	6,0	6,3	5,7	8,0	12,0	10,5	10,5
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	-3,3	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-6,5	-6,9	-6,1	-11,2	-14,0	-11,6	-11,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,0	-1,0	16,4	-13,3	-1,4	-4,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-1,0	-1,0	16,4	-13,3	-1,4	-4,0	0,0
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	1,9	-6,0	-20,5	30,7	14,7	19,8	24,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	-1,0	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	36,5	30,7	10,3	40,8	55,6	75,4	100,2

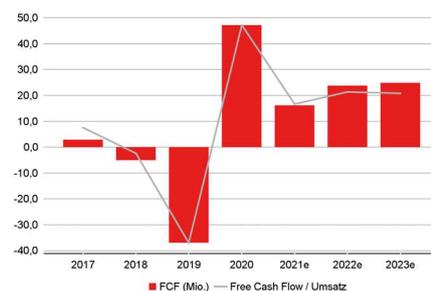
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalfluss							
FCF	2,9	-5,0	-36,9	47,2	16,2	23,8	24,9
Free Cash Flow / Umsatz	1,7 %	-2,5 %	-17,3 %	18,7 %	5,6 %	7,7 %	7,4 %
Free Cash Flow Potential	6,5	7,3	4,2	20,4	28,6	33,5	39,0
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	43,1 %	-105,1 %	226,9 %	382,4 %	71,7 %	86,7 %	75,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,2 %	5,8 %	2,5 %	1,7 %	2,0 %	1,8 %	1,3 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	3,9 %	3,4 %	4,2 %	3,6 %	4,9 %	3,7 %	3,5 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,2 %	1,3 %	1,1 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %
CAPEX / Abschreibungen	159,2 %	143,2 %	105,6 %	117,1 %	168,7 %	138,1 %	136,5 %
Avg. Working Capital / Umsatz	42,6 %	39,5 %	46,1 %	37,9 %	30,7 %	30,1 %	29,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	269,4 %	278,4 %	501,1 %	487,7 %	366,1 %	334,6 %	299,3 %
Vorratumschlag	1,1 x	1,5 x	2,2 x	2,3 x	2,2 x	2,2 x	2,2 x
Receivables collection period (Tage)	43	45	86	69	55	50	45
Payables payment period (Tage)	25	24	22	21	23	23	23
Cash conversion cycle (Tage)	215	222	210	151	148	148	146

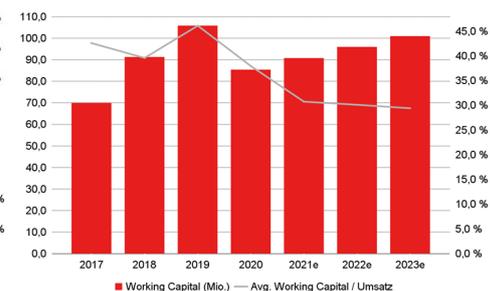
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



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.

Der **Warburg ESG Risk Score** basiert auf Informationen von © 2020 MSCI ESG Research LLC. Mit Genehmigung reproduziert. Obwohl die Informationsanbieter von Warburg Research, einschließlich und ohne Einschränkung MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen aus, einschließlich derer der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten oder Produktindizes verwendet werden. Ferner darf keine der Informationen an sich dazu verwendet werden, zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden oder wann sie gekauft oder verkauft werden. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, konkrete, Straf-, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit hingewiesen wurde.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

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

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

- 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)
SÜSS MicroTec	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1K0235.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	153	71
Halten	56	26
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	2	1
Gesamt	215	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

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

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [SÜSS MICROTEC] AM [06.08.2021]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

Michael Heider +49 40 309537-280
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

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

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

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

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

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 69 5050-7400
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 40 3282-2695
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 RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

Refinitiv www.refinitiv.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