

<b>Buy</b>  <b>EUR 30,00</b>  Kurs <b>EUR 17,50</b> <b>Upside 71,4 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 30,00 FCF-Value Potential 24e: 28,00	<b>Warburg ESG Risiko Score: 2,3</b> ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 2,0 Markt Liquidität Score: 2,0	<b>Beschreibung:</b> Führender Lösungsanbieter für Nischenmärkte Adv. Packaging, 3D Integration, LED, MEMS
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 334,3 Aktienanzahl (Mio.): 19,1 EV: 276,3 Freefloat MC: 334,3 Ø Trad. Vol. (30T): 344,26 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 100,00 % <i>Universal Investment</i> 9,60 % <i>Luxempart</i> 8,30 % <i>Teslin</i> 6,70 % <i>Henderson</i> 5,00 %	<b>Kennzahlen (WRe):</b> 2022e Beta: 1,3 KBV: 1,9 x EK-Quote: 52 %

## Oberes Ende der Umsatzprognose im GJ 2022 erreicht

<b>Kennzahlen Q4/2022:</b> Figures in EUR m							<b>Kommentar zu den Kennzahlen:</b>						
	Q4/22e	Q4/22e	Q4/21	2022 prel.	2022e	2021							
<b>Order entry</b>	71.5	86.5	82.0	445.0	460.0	335.6	■ Q4-Umsatz von EUR 100-105 Mio. liegt deutlich über den Erwartungen und ermöglicht SÜSS, das obere Ende der Guidance für das GJ 22 zu erreichen						
<b>Sales</b>	100-105	79.8	74.9	295-300	275.0	263.4	■ Profitabilität in Q4 (14-18% EBIT-Marge) bei höherer Umsatzbasis ungefähr auf angemessenem Niveau						
<b>EBIT margin</b>	14-18%	13.7%	6.4%	8,5-10%	8.0%	8.6%	■ Q4-Aufträge unter den Schätzungen. SÜSS dürfte keine Stornierungen verzeichnet haben, die generell unüblich für das Unternehmen sind						

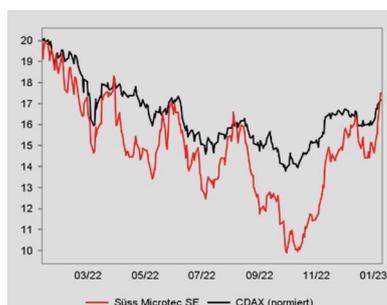
SÜSS hat vorläufige Ergebnisse bekannt gegeben, die über den Schätzungen und nahe am oberen Ende der GJ-Guidance liegen, nachdem das Unternehmen in der Q3-Berichterstattung erklärt hatte, die untere Hälfte anzustreben. Der Umsatz erreichte in Q4 EUR 100-105 Mio., verglichen mit WRe EUR 80 Mio. (Konsens EUR 76 Mio.). Die GJ-EBIT-Marge dürfte 8,5-10% erreichen, was über WRe 8% liegt und als angemessen im Verhältnis zur höheren Umsatzbasis angesehen wird. Mit ~9,5% erwarten wir nun eine Marge, die näher am oberen Ende dieser Spanne liegt, und gehen davon aus, dass SÜSS zu diesem frühen Zeitpunkt des Prüfungsprozesses eine gewisse Vorsicht in die Prognose einfließen ließ. **Eine EBIT-Marge von 14-18% in Q4 beweist, dass die Profitabilität bei einem ausreichend hohen Umsatz auf ein deutlich zweistelliges EBIT-Margenniveau ansteigt** und unterstreicht das für 2025 gesetzte Ziel einer Marge von 15% bei einem Umsatz von EUR 400 Mio.

Der **GJ-Auftragseingang erreichte EUR 445 Mio. (+33% ggü. Vj.)**. Die Aufträge in Q4 blieben mit EUR 71,5 Mio. unter WRe EUR 86 Mio., folgen aber einem Rekordwert von EUR 143 Mio. in Q3, der von einigen Vorzieheffekten (vor allem bei Fotomaskenanlagen) profitierte. Dies ist jedoch eine etwas unfaire Kritik, da der Auftragseingang in Q1-3 die Erwartungen deutlich übertraf und der GJ-Auftragseingang noch vor weniger als einem Jahr rund EUR 100 Mio. niedriger erwartet wurde.

**Wir halten an der Annahme fest, dass der Umsatz im GJ 2023 stark auf ~EUR 350 Mio. ansteigen wird**, in der Erwartung, dass sich die Lieferkettensituation verbessert. Der **Auftragsbestand sollte Anfang 2023 EUR 343 Mio. erreicht haben**, wovon WRe ~EUR 250 Mio. für das GJ 2023 geplant sein sollten (einige Fotomaskenanlagen dürften bereits für 2024 geplant sein). Das Service- und Ersatzteilgeschäft sowie das Mikrooptikgeschäft sollten weitere ~EUR 75 Mio. an Umsätzen mit kurzen Lieferzeiten außerhalb des Anlagengeschäfts beisteuern. Daher sind nur ~EUR 25 Mio. an zusätzlichen Anlagenaufträgen für 2023 erforderlich, um das Ziel zu erreichen, was selbst in einem schwächeren Umfeld nur ein Bruchteil des H1-Auftragsvolumens ist. Das Umsatzwachstum ist nach wie vor der wichtigste Treiber für eine Ausweitung der EBIT-Marge auf WRe ~13%.

SÜSS ist **einer unserer Top-Picks, da ein signifikantes Ergebniswachstum die Zukunftsaussichten unterstreichen sollte, die sich derzeit nicht angemessen im Aktienkurs widerspiegeln, da der EV/EBIT-Multiplikator 23 bei ~6x liegt**, im Vergleich zu 17x bei den Wettbewerbern. **Kaufen mit einem Kursziel von EUR 30.**

<b>Schätzungsänderungen:</b> GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.							<b>Kommentar zu den Änderungen:</b>						
	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -							
<b>Umsatz</b>	275,0	7,3 %	355,0	-1,4 %	375,0	0,0 %	■ Wir erwarten, dass SÜSS im Jahr 2022 eine EBIT-Marge von 9,5% erreicht hat						
<b>EBIT</b>	21,9	27,2 %	47,6	-5,5 %	53,3	0,0 %	■ Geringfügige Anpassung der Prognose für 2023, da das Ende des Jahres 2022 unerwartet stark war						
							■ EBIT-Margen nähern sich der 15%-Schwelle in 2024/25						

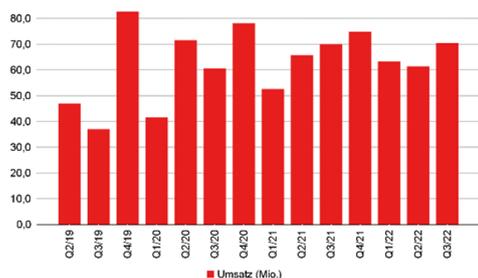


<b>Rel. Performance vs CDAX:</b>	
1 Monat:	6,1 %
6 Monate:	17,9 %
Jahresverlauf:	8,1 %
Letzte 12 Monate:	1,4 %

<b>Unternehmenstermine:</b>	
31.03.23	FY 2022
11.05.23	Q1
31.05.23	HV
03.08.23	Q2

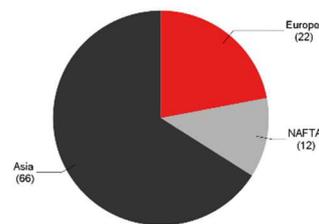
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (21-24e)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e		
<b>Umsatz</b>	12,5 %	203,9	213,8	252,1	263,4	295,0	350,0	375,0		
<b>Veränd. Umsatz yoy</b>		22,5 %	4,8 %	17,9 %	4,5 %	12,0 %	18,6 %	7,1 %		
<b>Rohertragsmarge</b>		33,0 %	23,3 %	33,2 %	35,8 %	35,4 %	35,8 %	36,3 %		
<b>EBITDA</b>	28,8 %	15,7	-5,2	28,2	29,6	37,2	55,0	63,3		
<b>EBIT</b>	33,2 %	10,9	-13,8	20,4	22,6	27,9	45,0	53,3		
<b>Marge</b>		5,3 %	-6,4 %	8,1 %	8,6 %	9,5 %	12,9 %	14,2 %		
<b>EBIT adj.</b>		10,9	0,5	23,0	22,6	27,9	45,0	53,3		
<b>Marge</b>		5,3 %	0,2 %	9,1 %	8,6 %	9,5 %	12,9 %	14,2 %		
<b>Nettoergebnis</b>	32,9 %	4,8	-16,3	12,3	16,0	19,5	31,6	37,6		
<b>EPS</b>	32,9 %	0,25	-0,85	0,65	0,84	1,02	1,65	1,97		
<b>EPS adj.</b>	32,9 %	0,69	-0,11	0,78	0,84	1,02	1,65	1,97		
<b>DPS</b>	16,0 %	0,00	0,00	0,00	0,16	0,16	0,25	0,25		
<b>Dividendenrendite</b>		n.a.	n.a.	n.a.	0,7 %	0,9 %	1,4 %	1,4 %		
<b>FCFPS</b>		-0,26	-1,93	2,47	0,77	0,32	1,55	0,79		
<b>FCF / Marktkap.</b>		-2,0 %	-19,8 %	19,2 %	3,2 %	1,8 %	8,8 %	4,5 %		
<b>EV / Umsatz</b>		1,1 x	1,0 x	0,9 x	1,6 x	1,0 x	0,8 x	0,7 x		
<b>EV / EBITDA</b>		14,8 x	n.a.	8,2 x	14,5 x	8,1 x	5,0 x	4,2 x		
<b>EV / EBIT</b>		21,4 x	n.a.	11,4 x	19,1 x	10,9 x	6,1 x	5,0 x		
<b>KGV</b>		53,5 x	n.a.	19,8 x	28,6 x	17,2 x	10,6 x	8,9 x		
<b>FCF Potential Yield</b>		2,3 %	-4,8 %	13,8 %	5,4 %	8,7 %	14,1 %	16,9 %		
<b>Nettoverschuldung</b>		-23,1	24,0	-13,9	-28,4	-31,4	-57,9	-68,4		
<b>ROCE (NOPAT)</b>		4,5 %	n.a.	9,3 %	13,0 %	14,6 %	22,4 %	24,4 %		
<b>Guidance:</b>		2022: Umsatz: 295-300 Mio.; EBIT 8,5-10%								

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



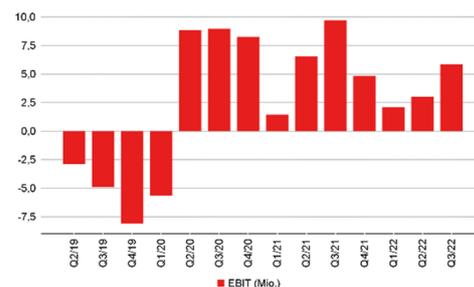
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2021; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

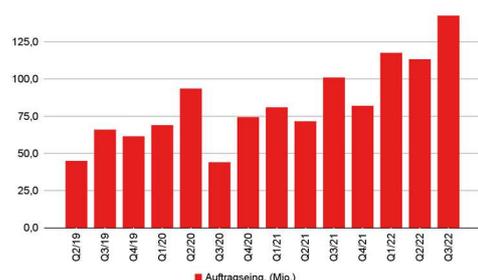
## Unternehmenshintergrund

- 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 Fotomaskenreinigung.
- 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

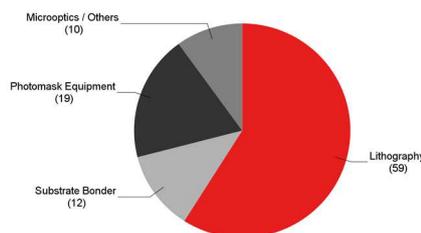
- SÜSS fokussiert sich in allen Segmenten konsequent auf die Kernthemen Präzision, Zuverlässigkeit sowie geringe Total Cost of Ownership und stellt die Produkte auf die Bedürfnisse der Kunden ab.
- Die mittlerweile 60-jährige Unternehmenshistorie und anhaltend hohe Produktqualität hat die Marke SÜSS 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



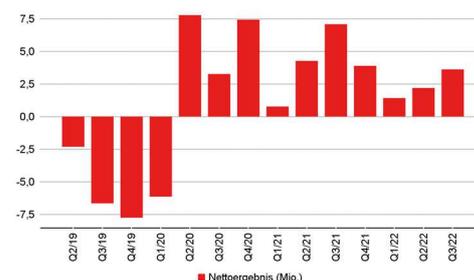
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Segmenten**  
2021; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	
Umsatz	295,0	350,0	375,0	401,3	425,3	450,8	473,4	497,1	516,9	537,6	559,1	570,3	581,7	
Umsatzwachstum	12,0 %	18,6 %	7,1 %	7,0 %	6,0 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
EBIT	27,9	45,0	53,3	60,2	63,8	67,6	71,0	74,6	77,5	80,6	83,9	85,5	87,3	
EBIT-Marge	9,5 %	12,9 %	14,2 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	
Steuerquote (EBT)	29,2 %	29,4 %	29,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	
NOPAT	19,8	31,8	37,6	43,0	45,6	48,4	50,8	53,3	55,4	57,7	60,0	61,2	62,4	
Abschreibungen	9,3	10,0	10,0	12,0	11,9	12,6	13,3	13,9	14,5	15,1	15,7	16,0	16,3	
Abschreibungsquote	3,2 %	2,9 %	2,7 %	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	11,1	0,4	20,9	3,3	7,5	7,9	7,0	7,3	6,2	6,4	6,7	3,5	3,5	
- Investitionen	11,6	11,6	11,5	22,8	12,8	13,5	14,2	14,9	15,5	16,1	16,8	17,1	17,5	
Investitionsquote	3,9 %	3,3 %	3,1 %	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)	6,4	29,8	15,2	28,9	37,3	39,5	42,8	45,0	48,2	50,2	52,2	56,6	57,7	59
Barwert FCF	6,6	28,2	13,1	22,8	26,8	26,0	25,7	24,6	24,0	22,8	21,6	21,4	19,9	267
Anteil der Barwerte	8,72 %			42,83 %										48,45 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	4,00 %	Finanzielle Stabilität	1,10
FK-Zins (nach Steuern)	2,9 %	Liquidität (Aktie)	1,30
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,60
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,10
		Sonstiges	1,40
<b>WACC</b>	<b>9,62 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,30</b>

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2034e	284		
Terminal Value	267		
Zinstr. Verbindlichkeiten	18		
Pensionsrückstellungen	5		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	47	Aktienzahl (Mio.)	19,1
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>574</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>30,03</b>

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
1,49	10,6 %	25,53	25,81	26,11	26,42	26,75	27,11	27,48	1,49	10,6 %	23,30	24,34	25,38	26,42	27,46	28,50	29,54
1,39	10,1 %	27,06	27,39	27,74	28,11	28,51	28,93	29,38	1,39	10,1 %	24,81	25,91	27,01	28,11	29,22	30,32	31,42
1,35	9,9 %	27,90	28,26	28,64	29,04	29,47	29,94	30,43	1,35	9,9 %	25,63	26,77	27,91	29,04	30,18	31,31	32,45
1,30	9,6 %	28,78	29,17	29,59	30,03	30,51	31,01	31,56	1,30	9,6 %	26,52	27,69	28,86	30,03	31,21	32,38	33,55
1,25	9,4 %	29,73	30,15	30,61	31,09	31,61	32,17	32,77	1,25	9,4 %	27,46	28,67	29,88	31,09	32,31	33,52	34,73
1,21	9,1 %	30,73	31,20	31,70	32,23	32,80	33,42	34,09	1,21	9,1 %	28,47	29,73	30,98	32,23	33,48	34,74	35,99
1,11	8,6 %	32,95	33,51	34,12	34,77	35,47	36,23	37,05	1,11	8,6 %	30,73	32,08	33,42	34,77	36,11	37,46	38,80

- 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.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,8	-16,3	12,3	16,0	19,5	31,6	37,6	
+ Abschreibung + Amortisation	4,8	8,6	7,8	7,1	9,3	10,0	10,0	
- Zinsergebnis (netto)	-0,1	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,2	0,0	
- Erhaltungsinvestitionen	2,5	2,7	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	
<b>= Free Cash Flow Potential</b>	<b>5,3</b>	<b>-10,0</b>	<b>32,0</b>	<b>23,4</b>	<b>26,4</b>	<b>39,1</b>	<b>44,9</b>	
FCF Potential Yield (on market EV)	2,3 %	-4,8 %	13,8 %	5,4 %	8,7 %	14,1 %	16,9 %	
WACC	9,62 %	9,62 %	9,62 %	9,62 %	9,62 %	9,62 %	9,62 %	
<b>= Enterprise Value (EV)</b>	<b>232,5</b>	<b>210,4</b>	<b>232,3</b>	<b>430,1</b>	<b>303,1</b>	<b>276,6</b>	<b>266,2</b>	
<b>= Fair Enterprise Value</b>	<b>54,7</b>	<b>n.a.</b>	<b>332,9</b>	<b>243,5</b>	<b>274,3</b>	<b>406,3</b>	<b>466,8</b>	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-33,8	-33,8	-33,8	-33,8	-36,8	-63,3	-73,7	
- Pensionsverbindlichkeiten	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>83,1</b>	<b>n.a.</b>	<b>361,3</b>	<b>271,9</b>	<b>305,7</b>	<b>464,3</b>	<b>535,1</b>	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>4,35</b>	<b>n.a.</b>	<b>18,90</b>	<b>14,23</b>	<b>15,99</b>	<b>24,29</b>	<b>27,99</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %					-8,6 %	38,8 %	60,0 %	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	12,62 %	3,67	n.a.	14,77	11,21	12,59	19,25	22,21
	11,62 %	3,86	n.a.	15,92	12,04	13,53	20,64	23,81
	10,62 %	4,08	n.a.	17,27	13,04	14,65	22,30	25,72
WACC	<b>9,62 %</b>	<b>4,35</b>	<b>n.a.</b>	<b>18,90</b>	<b>14,23</b>	<b>15,99</b>	<b>24,29</b>	<b>27,99</b>
	8,62 %	4,69	n.a.	20,94	15,72	17,67	26,77	30,85
	7,62 %	5,11	n.a.	23,49	17,58	19,77	29,89	34,43
	6,62 %	5,65	n.a.	26,82	20,02	22,51	33,95	39,09

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

Wertermittlung							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
KBV	1,8 x	1,5 x	1,8 x	2,9 x	1,9 x	1,7 x	1,4 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	6,42	5,52	5,92	6,95	7,73	9,21	10,93
EV / Umsatz	1,1 x	1,0 x	0,9 x	1,6 x	1,0 x	0,8 x	0,7 x
EV / EBITDA	14,8 x	n.a.	8,2 x	14,5 x	8,1 x	5,0 x	4,2 x
EV / EBIT	21,4 x	n.a.	11,4 x	19,1 x	10,9 x	6,1 x	5,0 x
EV / EBIT adj.*	21,4 x	445,7 x	10,1 x	19,1 x	10,9 x	6,1 x	5,0 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	5,2 x	31,2 x	55,1 x	11,3 x	22,0 x
KGV	53,5 x	n.a.	19,8 x	28,6 x	17,2 x	10,6 x	8,9 x
KGV ber.*	19,4 x	n.a.	16,5 x	28,6 x	17,2 x	10,6 x	8,9 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	0,7 %	0,9 %	1,4 %	1,4 %
FCF Potential Yield (on market EV)	2,3 %	-4,8 %	13,8 %	5,4 %	8,7 %	14,1 %	16,9 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Auftragseingang	191,0	219,2	281,1	335,6	445,0	0,0	0,0
Auftragsbestand	0,0	93,2	120,1	193,3	343,3	0,0	0,0

**GuV**

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>203,9</b>	<b>213,8</b>	<b>252,1</b>	<b>263,4</b>	<b>295,0</b>	<b>350,0</b>	<b>375,0</b>
Veränd. Umsatz yoy	22,5 %	4,8 %	17,9 %	4,5 %	12,0 %	18,6 %	7,1 %
Herstellungskosten	136,7	164,1	168,4	169,2	190,6	224,8	238,9
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>67,3</b>	<b>49,7</b>	<b>83,7</b>	<b>94,2</b>	<b>104,4</b>	<b>125,2</b>	<b>136,1</b>
<i>Bruttomarge</i>	<i>33,0 %</i>	<i>23,3 %</i>	<i>33,2 %</i>	<i>35,8 %</i>	<i>35,4 %</i>	<i>35,8 %</i>	<i>36,3 %</i>
Forschung und Entwicklung	18,3	20,2	19,8	22,1	24,5	27,0	28,0
Vertriebskosten	21,9	22,9	23,5	24,9	26,0	28,0	28,0
Verwaltungskosten	15,9	18,9	20,8	22,9	23,0	24,5	26,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	3,2	3,4	5,9	10,0	0,7	0,8
Sonstige betriebliche Erträge	3,2	1,7	4,3	4,2	7,0	0,0	0,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>15,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>28,2</b>	<b>29,6</b>	<b>37,2</b>	<b>55,0</b>	<b>63,3</b>
<i>Marge</i>	<i>7,7 %</i>	<i>-2,4 %</i>	<i>11,2 %</i>	<i>11,2 %</i>	<i>12,6 %</i>	<i>15,7 %</i>	<i>16,9 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,6	7,3	7,1	6,4	8,4	9,0	9,0
<b>EBITA</b>	<b>12,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>21,1</b>	<b>23,2</b>	<b>28,8</b>	<b>46,0</b>	<b>54,3</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,2	0,7	0,7	0,9	1,0	1,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>10,9</b>	<b>-13,8</b>	<b>20,4</b>	<b>22,6</b>	<b>27,9</b>	<b>45,0</b>	<b>53,3</b>
<i>Marge</i>	<i>5,3 %</i>	<i>-6,4 %</i>	<i>8,1 %</i>	<i>8,6 %</i>	<i>9,5 %</i>	<i>12,9 %</i>	<i>14,2 %</i>
<b>EBIT adj.</b>	<b>10,9</b>	<b>0,5</b>	<b>23,0</b>	<b>22,6</b>	<b>27,9</b>	<b>45,0</b>	<b>53,3</b>
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2
Zinsaufwendungen	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>10,7</b>	<b>-14,1</b>	<b>20,0</b>	<b>22,1</b>	<b>27,6</b>	<b>44,8</b>	<b>53,3</b>
<i>Marge</i>	<i>5,3 %</i>	<i>-6,6 %</i>	<i>7,9 %</i>	<i>8,4 %</i>	<i>9,4 %</i>	<i>12,8 %</i>	<i>14,2 %</i>
Steuern gesamt	6,0	2,1	7,7	6,1	8,2	13,2	15,7
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>12,3</b>	<b>16,0</b>	<b>19,5</b>	<b>31,6</b>	<b>37,6</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>12,3</b>	<b>16,0</b>	<b>19,5</b>	<b>31,6</b>	<b>37,6</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>4,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>12,3</b>	<b>16,0</b>	<b>19,5</b>	<b>31,6</b>	<b>37,6</b>
<i>Marge</i>	<i>2,3 %</i>	<i>-7,6 %</i>	<i>4,9 %</i>	<i>6,1 %</i>	<i>6,6 %</i>	<i>9,0 %</i>	<i>10,0 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1
<b>EPS</b>	<b>0,25</b>	<b>-0,85</b>	<b>0,65</b>	<b>0,84</b>	<b>1,02</b>	<b>1,65</b>	<b>1,97</b>
EPS adj.	0,69	-0,11	0,78	0,84	1,02	1,65	1,97

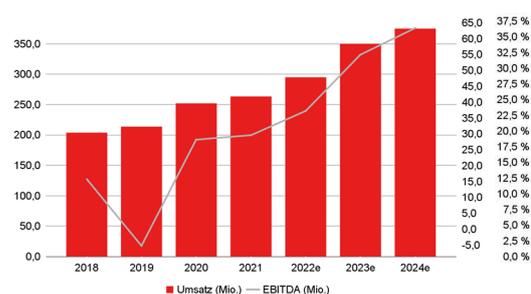
\*Adjustiert um:

**Guidance: 2022: Umsatz: 295-300 Mio.; EBIT 8,5-10%**

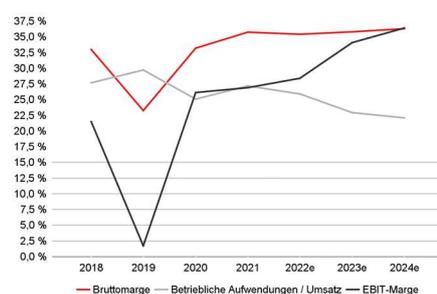
**Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	27,7 %	29,7 %	25,1 %	27,2 %	25,9 %	22,9 %	22,1 %
Operating Leverage	-1,0 x	n.a.	n.a.	2,3 x	2,0 x	3,3 x	2,6 x
EBITDA / Interest expenses	90,3 x	n.m.	66,6 x	63,5 x	93,1 x	275,0 x	316,6 x
Steuerquote (EBT)	55,4 %	-15,2 %	38,3 %	27,5 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	19,1 %	15,7 %	15,1 %	12,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	231.740	228.174	263.139	237.760	256.522	291.667	300.000

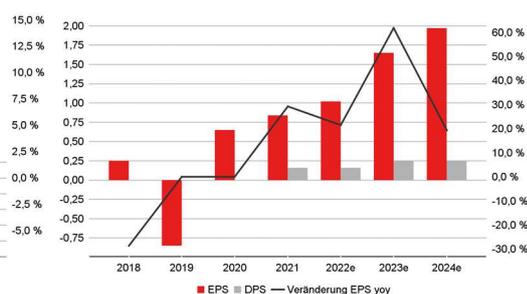
**Umsatz, EBITDA**  
in Mio. EUR



**Operative Performance**  
in %



**Ergebnis je Aktie**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

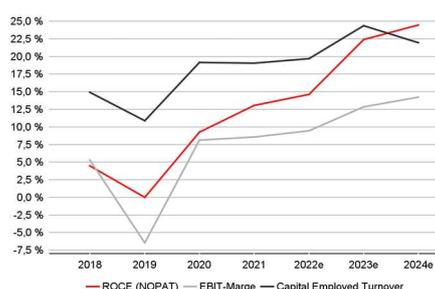
**Bilanz**

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,7	19,9	23,4	24,0	24,3	24,4	24,4
davon übrige imm. VG	1,9	4,2	5,0	5,6	5,8	5,9	5,9
davon Geschäfts- oder Firmenwert	15,7	15,7	18,3	18,4	18,4	18,4	18,4
Sachanlagen	26,2	33,9	40,4	44,5	46,6	48,1	49,6
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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>43,9</b>	<b>53,8</b>	<b>63,7</b>	<b>68,5</b>	<b>70,9</b>	<b>72,5</b>	<b>74,0</b>
Vorräte	93,5	75,0	73,0	99,5	147,5	116,7	110,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,1	50,2	48,0	47,4	52,5	47,9	46,2
Liquide Mittel	30,7	10,3	40,8	52,1	52,3	78,8	88,5
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	6,4	10,6	5,9	11,6	10,2	10,2	10,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>155,7</b>	<b>146,1</b>	<b>167,7</b>	<b>210,7</b>	<b>262,4</b>	<b>253,6</b>	<b>255,2</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>199,6</b>	<b>199,9</b>	<b>231,4</b>	<b>279,2</b>	<b>333,4</b>	<b>326,1</b>	<b>329,2</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1
Kapitalrücklage	122,9	106,6	119,0	135,0	135,0	135,0	135,0
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-1,5	-0,3	-1,6	2,8	17,9	46,4	79,2
Buchwert	140,4	125,4	136,5	156,9	172,0	200,5	233,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>140,4</b>	<b>125,4</b>	<b>136,5</b>	<b>156,9</b>	<b>172,0</b>	<b>200,5</b>	<b>233,3</b>
Rückstellungen gesamt	10,3	10,2	10,9	11,2	11,2	11,2	11,2
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	5,1	6,0	6,4	5,3	5,3	5,3	5,3
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	2,5	28,3	20,5	18,3	15,5	15,5	14,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1,0	10,4	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,0	10,0	9,8	24,4	20,2	14,4	15,4
Sonstige Verbindlichkeiten	37,3	26,0	53,7	68,4	114,5	84,5	54,5
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>59,1</b>	<b>74,5</b>	<b>94,9</b>	<b>122,3</b>	<b>161,4</b>	<b>125,6</b>	<b>95,9</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>199,6</b>	<b>199,9</b>	<b>231,4</b>	<b>279,2</b>	<b>333,4</b>	<b>326,1</b>	<b>329,2</b>

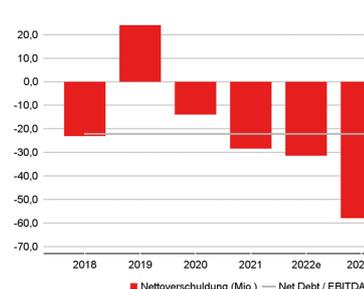
**Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	1,7 x	1,5 x	2,0 x	2,0 x	2,0 x	2,4 x	2,2 x
Capital Employed Turnover	1,7 x	1,4 x	2,1 x	2,1 x	2,1 x	2,5 x	2,3 x
ROA	10,9 %	-30,3 %	19,4 %	23,4 %	27,5 %	43,5 %	50,8 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	4,5 %	n.a.	9,3 %	13,0 %	14,6 %	22,4 %	24,4 %
ROE	3,6 %	-12,2 %	9,4 %	10,9 %	11,8 %	17,0 %	17,3 %
Adj. ROE	9,9 %	-1,6 %	11,4 %	10,9 %	11,8 %	17,0 %	17,3 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	-23,1	24,0	-13,9	-28,4	-31,4	-57,9	-68,4
Nettofinanzverschuldung	-28,2	18,0	-20,3	-33,8	-36,8	-63,3	-73,7
Net Gearing	-16,4 %	19,2 %	-10,2 %	-18,1 %	-18,3 %	-28,9 %	-29,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.						
Buchwert je Aktie	7,3	6,6	7,1	8,2	9,0	10,5	12,2
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	6,4	5,5	5,9	7,0	7,7	9,2	10,9

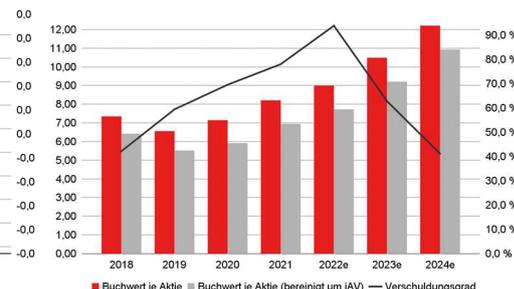
**Entwicklung ROCE**



**Nettoverschuldung in Mio. EUR**



**Buchwert je Aktie in EUR**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

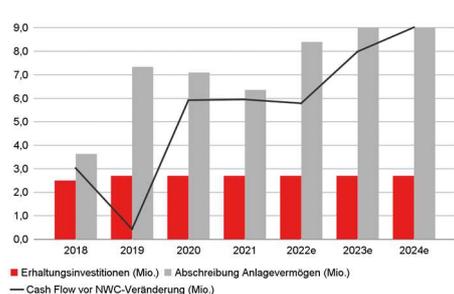
Cash flow

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,8	-16,3	12,3	16,0	19,5	31,6	37,6
Abschreibung Anlagevermögen	3,6	7,3	7,1	6,4	8,4	9,0	9,0
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,2	0,7	0,7	0,9	1,0	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	0,1	0,4	-1,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,9	5,2	9,1	7,8	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>12,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>29,5</b>	<b>29,7</b>	<b>28,8</b>	<b>41,6</b>	<b>47,6</b>
Veränderung Vorräte	-29,8	4,6	9,8	-29,5	-48,0	30,8	6,4
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,9	-25,0	2,1	1,9	-5,1	4,6	1,7
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	1,7	-8,0	13,7	22,3	41,9	-35,8	-29,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	19,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-10,8	-28,4	25,6	-5,4	-11,1	-0,4	-20,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>1,9</b>	<b>-30,8</b>	<b>55,1</b>	<b>24,3</b>	<b>17,7</b>	<b>41,2</b>	<b>26,7</b>
Investitionen in iAV	0,6	3,4	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0
Investitionen in Sachanlagen	6,3	5,7	8,0	8,5	10,5	10,5	10,5
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-3,3	0,0	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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>-6,9</b>	<b>-6,1</b>	<b>-11,2</b>	<b>-9,6</b>	<b>-11,6</b>	<b>-11,6</b>	<b>-11,5</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,0	16,4	-13,3	-3,8	-2,8	0,0	-0,7
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,1	-3,1	-4,8
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>-1,0</b>	<b>16,4</b>	<b>-13,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,5</b>
<b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>	<b>-6,0</b>	<b>-20,5</b>	<b>30,7</b>	<b>10,9</b>	<b>0,2</b>	<b>26,5</b>	<b>9,7</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>30,7</b>	<b>10,3</b>	<b>40,8</b>	<b>51,7</b>	<b>52,3</b>	<b>78,8</b>	<b>88,5</b>

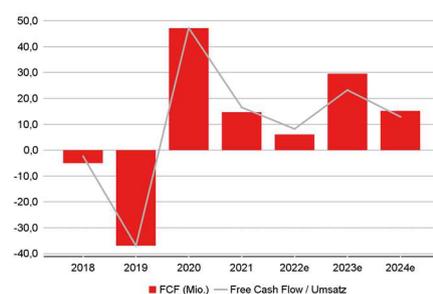
Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	-5,0	-36,9	47,2	14,7	6,1	29,6	15,2
Free Cash Flow / Umsatz	-2,5 %	-17,3 %	18,7 %	5,6 %	2,1 %	8,5 %	4,1 %
Free Cash Flow Potential	5,3	-10,0	32,0	23,4	26,4	39,1	44,9
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-105,1 %	226,9 %	382,4 %	91,9 %	31,2 %	93,7 %	40,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,8 %	2,5 %	1,7 %	2,4 %	2,4 %	1,3 %	1,3 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	3,4 %	4,2 %	3,6 %	3,7 %	3,9 %	3,3 %	3,1 %
Maint. Capex / Umsatz	1,2 %	1,3 %	1,1 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %
CAPEX / Abschreibungen	143,2 %	105,6 %	117,1 %	136,4 %	124,7 %	116,0 %	115,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	39,5 %	46,1 %	37,9 %	33,0 %	31,9 %	28,6 %	29,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	278,4 %	501,1 %	487,7 %	194,0 %	259,9 %	332,6 %	300,0 %
Vorratumschlag	1,5 x	2,2 x	2,3 x	1,7 x	1,3 x	1,9 x	2,2 x
Receivables collection period (Tage)	45	86	69	66	65	50	45
Payables payment period (Tage)	24	22	21	53	39	23	24
Cash conversion cycle (Tage)	222	210	151	155	156	135	159

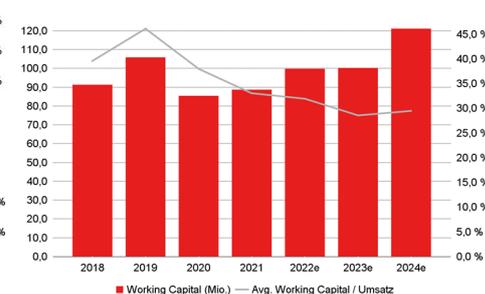
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

**RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER**

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

**URHEBERRECHTE**

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

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

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

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

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

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

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

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

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

---

**QUELLEN**

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

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	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1K0235.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1K0235.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

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

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

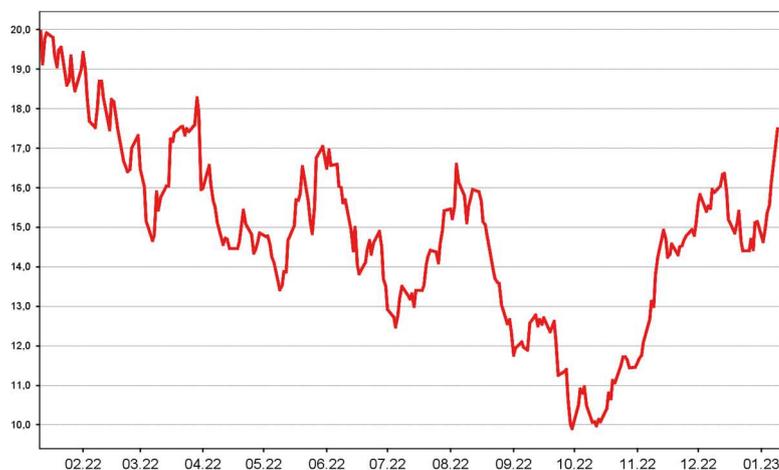
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	161	75
Halten	44	21
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	3	1
<b>Gesamt</b>	<b>214</b>	<b>100</b>

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

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	44	86
Halten	6	12
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	1	2
<b>Gesamt</b>	<b>51</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [SÜSS MICROTEC] AM [10.01.2023]**



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

**EQUITIES**

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

**RESEARCH**

**Michael Heider** +49 40 309537-280  
Head of Research mheider@warburg-research.com

**Henner Rüschemeyer** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

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

**Mustafa Hidir** +49 40 309537-230  
Automobiles, Car Suppliers mhidir@warburg-research.com

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

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

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

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

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

**Simon Stippig** +49 40 309537-265  
Real Estate, Telco sstippig@warburg-research.com

**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

**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](https://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg RESP MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](https://www.factset.com)

Refinitiv [www.refinitiv.com](https://www.refinitiv.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](https://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