

Buy EUR 33,00 Kurs EUR 21,95 Upside 50,3 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 33,00 FCF-Value Potential 24e: 27,00	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: 419,2 Aktienanzahl (Mio.): 19,1 EV: 374,0 Freefloat MC: 419,2 Ø Trad. Vol. (30T): 1,83 Mio.	Aktionäre: Freefloat 100,00 % <i>Universal Investment</i> 10,00 % <i>Kempen</i> 10,00 % <i>Luxempart</i> 8,30 % <i>Teslin</i> 6,70 %	Kennzahlen (WRe): 2023e Beta: 1,3 KBV: 2,0 x EK-Quote: 60 %

Starke Aufträge, schwache Bruttomarge, aber Kursrückgang deutlich übertrieben

Berichtete Kennzahlen Q1/2023:								Kommentar zu den Kennzahlen:							
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q1 23	Q1 23e	Q1 22	yoy	23e	22	yoy	<ul style="list-style-type: none"> Die Q1 Aufträge übertrafen die Schätzungen, gingen aber wie erwartet yoy zurück, was auf eine Verbesserung der Lieferzeiten und einen schwächeren Halbleitermarkt zurückzuführen ist Umsatz entspricht der WR-Prognose EBIT ist aufgrund einer niedrigeren Bruttomarge (33%, unverändert yoy) etwas hinter den Erwartungen zurückgeblieben Der FCF erreichte EUR 0,3 Mio. (in Q1 2022 waren es EUR 1,6 Mio.) 							
Auftragseing.	99,6	90,0	117,6	-15 %	356,0	446,2	-20 %								
Umsatz	70,4	70,0	63,3	11 %	350,0	299,1	17 %								
EBIT	2,9	4,4	2,1	40 %	45,0	32,8	37 %								
Marge	4,2 %	6,4 %	3,3 %		12,9 %	11,0 %									

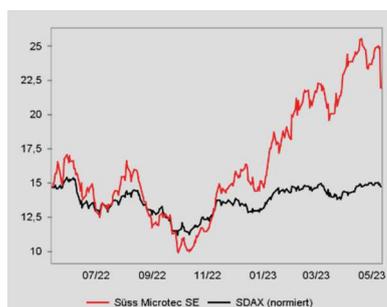
Der **Auftragseingang von ca. EUR 100 Mio. hat sich in Q1 stark entwickelt** und unsere Schätzung von EUR 90 Mio. übertrafen. Ein yoy-Rückgang war aufgrund des sehr starken Umfelds im letzten Jahr erwartet worden, ist aber kein Grund zur Sorge im Hinblick auf die Wachstumsannahmen für das nächste Jahr. Der Hauptgrund war erneut **die hohe Nachfrage nach Fotomasken-Tools**, die zu Aufträgen in Höhe von EUR 39 Mio. führte (nahe dem Höchstwert von EUR 41 Mio. in Q1 2022). Es wird erwartet, dass **die Aufträge in der Größenordnung von EUR 100 Mio. bleiben**, was die Schätzung (WRe EUR 90 Mio. bisher) übertreffen und die zukünftigen Wachstumserwartungen unterstützen würde.

Die **Q1-Bruttomarge von nur 33%** und das daraus resultierende niedrige EBIT dürften **den übertriebenen Kursrückgang von -12% am Donnerstag** verursacht haben. Der Hauptgrund für das niedrigere Ergebnis waren niedrige Margen in den Bereichen Bonder (schwacher Mix) und Mikrooptik (Preisgegenwind bei Automotive-Produkten + geringe Beiträge der margenstärkeren Industrieoptiken). Es sollte erwähnt werden, **dass die vierteljährliche Bruttomarge üblicherweise Schwankungen unterworfen ist** (2022 zwischen 33 und 40%). Q1 markierte in jedem der letzten drei Jahre den Tiefpunkt des vierteljährlichen Ergebnisses (niedrigste Bruttomarge in Verbindung mit einer typischerweise niedrigen Umsatzbasis) und SÜSS konnte in Q2-4 deutlich aufholen. Das **Management betonte, dass die Entwicklung der Q1-Bruttomarge in etwa im Rahmen der Erwartungen lag**. Angesichts dessen sollte SÜSS in der Lage sein, in den nächsten Quartalen eine bessere Profitabilität zu erzielen. Das Management bekräftigte sein Ziel einer Bruttomarge von 37-38%. Effizienzverbesserungen sind im Gange und werden die Grundlage für zukünftige Margensteigerungen bilden.

Bei den **neuen Anwendungen Die-To-Wafer-Hybrid-Bonding und Wafer-Reinigung** ist SÜSS auf einem guten Weg, bald Pilotanlagen an Kunden zu liefern. Es wird erwartet, dass diese Technologien insbesondere ab 2025 zum Wachstum beitragen werden. **Ein kleiner Wermutstropfen ist der bereits erwähnte Pricing-Gegenwind im Bereich der Automobil-Mikrooptik**. Während sich der Mix mit steigender Nachfrage nach Industrieoptiken wieder verbessern sollte, wird dieser Preiseffekt die Profitabilität im Mikrooptikgeschäft weiterhin belasten. Dies unterstreicht erneut, dass SÜSS nicht der beste Eigentümer dieses Geschäfts mit großvolumigen Kunden aus der Automobilindustrie ist. Aufgrund eines möglichen Verkaufs in 2023 **ist die Mikrooptik kein wichtiger Bestandteil des Investment-Case**.

Die **Probleme in der Lieferkette sind noch nicht gelöst**. Das Management hat darauf hingewiesen, dass jedoch auch das obere Ende der Umsatz-Guidance (EUR 320 - 360 Mio.) ohne eine Verbesserung der Liefersituation erreicht werden kann, was unsere Erwartung (WRe EUR 350 Mio.) untermauert.

Fazit: Die Q1-Marge entwickelte sich etwas schwächer als erwartet, was aber angesichts typischer Quartalsschwankungen nicht ungewöhnlich ist und keinen Anlass zur Sorge hinsichtlich der GJ-Ziele gibt. Mit dem aktuellen Auftragsbestand ist SÜSS auf einem guten Weg, das erwartete Wachstum in 2024 zu erreichen. Der **Investment-Case wird daher als intakt angesehen** und ein niedrigerer Aktienkurs als Kaufgelegenheit. Die Peers werden mit ~15x EBIT 2024 gehandelt, verglichen mit 7x für SÜSS. Die erwartete Verbesserung der Profitabilität sollte dazu dienen, diese **massive Bewertungslücke** zu schließen.

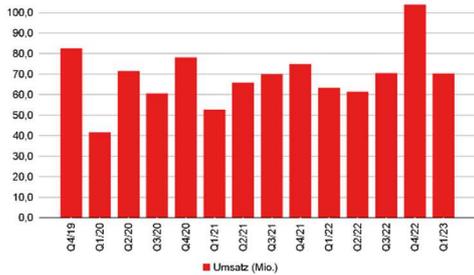


Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	-12,1 %
6 Monate:	46,9 %
Jahresverlauf:	31,8 %
Letzte 12 Monate:	54,1 %

Unternehmenstermine:	
31.05.23	HV
15.06.23	Warburg Highlights
03.08.23	Q2
09.11.23	Q3

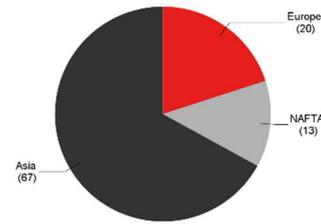
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (22-25e)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	10,3 %	213,8	252,1	263,4	299,1	350,0	375,0	401,0
Veränd. Umsatz yoy		4,8 %	17,9 %	4,5 %	13,6 %	17,0 %	7,1 %	6,9 %
Rohertragsmarge		23,3 %	33,2 %	35,8 %	36,8 %	37,5 %	38,5 %	39,9 %
EBITDA	18,7 %	-5,2	28,2	29,6	41,9	55,0	63,3	70,0
Marge		-2,4 %	11,2 %	11,2 %	14,0 %	15,7 %	16,9 %	17,5 %
EBIT		-13,8	20,4	22,6	32,8	45,0	53,3	60,0
Marge		-6,4 %	8,1 %	8,6 %	11,0 %	12,9 %	14,2 %	15,0 %
Nettoergebnis	19,9 %	-16,3	12,3	16,0	24,5	31,6	37,6	42,3
EPS	20,0 %	-0,85	0,65	0,84	1,28	1,65	1,97	2,21
EPS adj.	20,0 %	-0,11	0,78	0,84	1,28	1,65	1,97	2,21
DPS	20,5 %	0,00	0,00	0,16	0,20	0,25	0,30	0,35
Dividendenrendite		n.a.	n.a.	0,7 %	1,3 %	1,1 %	1,4 %	1,4 %
FCFPS		-1,93	2,47	0,77	0,84	0,67	2,50	1,61
FCF / Marktkap.		-19,8 %	19,2 %	3,2 %	5,6 %	3,0 %	11,4 %	6,5 %
EV / Umsatz		1,0 x	0,9 x	1,6 x	0,8 x	1,1 x	0,9 x	0,9 x
EV / EBITDA		n.a.	8,2 x	14,5 x	6,0 x	6,8 x	5,2 x	5,2 x
EV / EBIT		n.a.	11,4 x	19,1 x	7,6 x	8,3 x	6,2 x	6,0 x
KGV		n.a.	19,8 x	28,6 x	11,7 x	13,3 x	11,1 x	11,3 x
KGV ber.	-1,2 %	n.a.	16,5 x	28,6 x	11,7 x	13,3 x	11,1 x	11,3 x
FCF Potential Yield		-4,8 %	13,8 %	5,4 %	12,5 %	10,4 %	13,5 %	13,7 %
Nettoverschuldung		24,0	-13,9	-28,4	-36,3	-45,2	-88,2	-113,3
ROCE (NOPAT)		n.a.	9,3 %	13,0 %	18,3 %	21,0 %	24,2 %	27,1 %
Guidance:		2023: Umsatz: 320 - 360 Mio.; EBIT 10-12%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



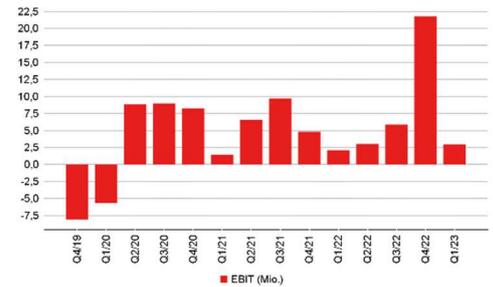
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2022; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

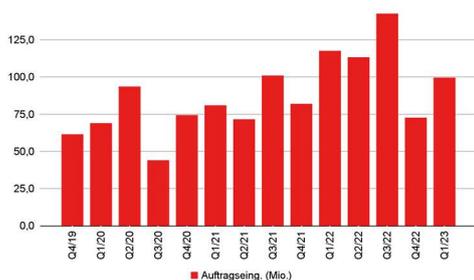
Unternehmenshintergrund

- 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.
- 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 1100 Mitarbeiter

Wettbewerbsqualität

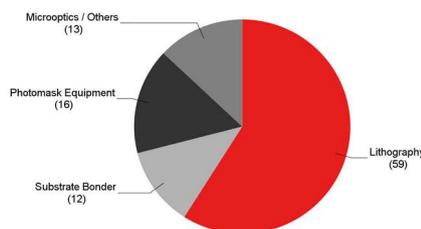
- SÜSS fokussiert sich in allen Segmenten konsequent auf die Kernthemen Präzision, Zuverlässigkeit sowie geringe Total Cost of Ownership und stellt die Produkte auf die Bedürfnisse der Kunden ab.
- Die mittlerweile 60-jährige Unternehmenshistorie und anhaltend hohe Produktqualität hat die Marke SÜSS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



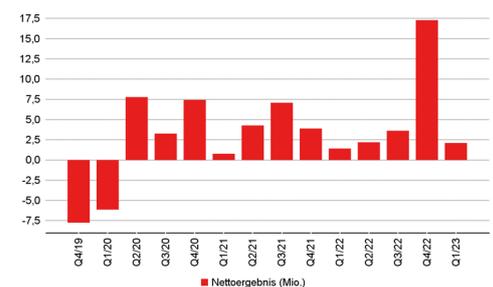
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2022; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	
Umsatz	350,0	375,0	401,0	429,1	459,1	491,2	525,6	551,9	574,0	596,9	620,8	633,2	645,9	
Umsatzwachstum	17,0 %	7,1 %	6,9 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
EBIT	45,0	53,3	60,0	64,4	68,9	73,7	78,8	82,8	86,1	89,5	93,1	95,0	96,9	
EBIT-Marge	12,9 %	14,2 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	
Steuerquote (EBT)	14,3 %	24,8 %	26,2 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	
NOPAT	38,6	40,1	44,3	46,0	49,2	52,7	56,4	59,2	61,6	64,0	66,6	67,9	69,3	
Abschreibungen	10,0	10,0	10,0	12,9	12,9	13,8	14,7	15,5	16,1	16,7	17,4	17,7	18,1	
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	10,2	-11,7	10,0	17,7	9,0	9,6	10,3	7,9	6,6	6,9	7,2	3,7	3,8	
- Investitionen	12,6	11,5	11,5	23,7	13,8	14,7	15,8	16,6	17,2	17,9	18,6	19,0	19,4	
Investitionsquote	3,6 %	3,1 %	2,9 %	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)	25,7	50,3	32,8	17,4	39,3	42,1	45,0	50,2	53,8	55,9	58,2	62,9	64,2	65
Barwert FCF	25,0	44,5	26,4	12,8	26,4	25,8	25,2	25,6	25,0	23,7	22,5	22,2	20,7	277
Anteil der Barwerte	15,92 %			38,15 %										45,93 %

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
WACC	9,62 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2035e	326		
Terminal Value	277		
Zinstr. Verbindlichkeiten	20		
Pensionsrückstellungen	5		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	56	Aktienzahl (Mio.)	19,1
Eigenkapitalwert	634	Wert je Aktie (EUR)	33,19

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							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 %	28,35	28,64	28,94	29,27	29,61	29,97	30,36	1,49	10,6 %	26,01	27,10	28,18	29,27	30,35	31,44	32,52
1,39	10,1 %	30,02	30,36	30,72	31,11	31,51	31,95	32,41	1,39	10,1 %	27,65	28,80	29,95	31,11	32,26	33,41	34,56
1,35	9,9 %	30,93	31,30	31,70	32,12	32,56	33,04	33,55	1,35	9,9 %	28,55	29,74	30,93	32,12	33,31	34,50	35,69
1,30	9,6 %	31,90	32,30	32,73	33,19	33,69	34,21	34,78	1,30	9,6 %	29,51	30,74	31,97	33,19	34,42	35,65	36,88
1,25	9,4 %	32,92	33,37	33,84	34,35	34,89	35,47	36,10	1,25	9,4 %	30,53	31,81	33,08	34,35	35,62	36,89	38,16
1,21	9,1 %	34,02	34,51	35,03	35,59	36,18	36,83	37,52	1,21	9,1 %	31,63	32,95	34,27	35,59	36,90	38,22	39,54
1,11	8,6 %	36,45	37,04	37,67	38,35	39,08	39,88	40,74	1,11	8,6 %	34,09	35,51	36,93	38,35	39,77	41,19	42,60

- Wachstumsannahmen unterhalb der mittel- bis langfristigen Ambition des Unternehmens
- 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.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-16,3	12,3	16,0	24,5	31,6	37,6	42,3	
+ Abschreibung + Amortisation	8,6	7,8	7,1	9,1	10,0	10,0	10,0	
- Zinsergebnis (netto)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,2	0,0	0,0	
- Erhaltungsinvestitionen	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	
+ Sonstiges	0,0	14,2	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	-10,0	32,0	23,4	31,2	39,1	44,9	49,6	
FCF Potential Yield (on market EV)	-4,8 %	13,8 %	5,4 %	12,5 %	10,4 %	13,5 %	13,7 %	
WACC	9,62 %	9,62 %	9,62 %	9,62 %	9,62 %	9,62 %	9,62 %	
= Enterprise Value (EV)	210,4	232,3	430,1	249,4	374,4	331,4	362,7	
= Fair Enterprise Value	n.a.	332,9	243,5	324,5	406,3	466,8	515,7	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-41,3	-41,3	-41,3	-41,3	-50,2	-93,3	-118,3	
- Pensionsverbindlichkeiten	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	
- 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	n.a.	369,2	279,8	360,8	451,6	555,0	629,0	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	n.a.	19,31	14,64	18,87	23,62	29,03	32,90	
Premium (-) / Discount (+) in %					7,6 %	32,3 %	32,1 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	12,62 %	n.a.	15,18	11,62	14,85	18,58	23,25	26,51
	11,62 %	n.a.	16,33	12,45	15,96	19,98	24,85	28,28
	10,62 %	n.a.	17,69	13,45	17,29	21,64	26,76	30,39
WACC	9,62 %	n.a.	19,31	14,64	18,87	23,62	29,03	32,90
	8,62 %	n.a.	21,35	16,13	20,86	26,11	31,89	36,06
	7,62 %	n.a.	23,90	18,00	23,35	29,23	35,47	40,02
	6,62 %	n.a.	27,23	20,43	26,59	33,29	40,13	45,17

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

Wertermittlung							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
KBV	1,5 x	1,8 x	2,9 x	1,6 x	2,0 x	1,8 x	1,7 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,52	5,92	6,95	8,01	9,46	11,18	13,09
EV / Umsatz	1,0 x	0,9 x	1,6 x	0,8 x	1,1 x	0,9 x	0,9 x
EV / EBITDA	n.a.	8,2 x	14,5 x	6,0 x	6,8 x	5,2 x	5,2 x
EV / EBIT	n.a.	11,4 x	19,1 x	7,6 x	8,3 x	6,2 x	6,0 x
EV / EBIT adj.*	445,7 x	10,1 x	19,1 x	8,3 x	8,3 x	6,2 x	6,0 x
Kurs / FCF	n.a.	5,2 x	31,2 x	17,8 x	32,9 x	8,8 x	15,5 x
KGV	n.a.	19,8 x	28,6 x	11,7 x	13,3 x	11,1 x	11,3 x
KGV ber.*	n.a.	16,5 x	28,6 x	11,7 x	13,3 x	11,1 x	11,3 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	0,7 %	1,3 %	1,1 %	1,4 %	1,4 %
FCF Potential Yield (on market EV)	-4,8 %	13,8 %	5,4 %	12,5 %	10,4 %	13,5 %	13,7 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Auftragseing.	219,2	281,1	335,6	446,2	356,0	0,0	0,0
Auftragsbestand	93,2	120,1	193,3	346,4	352,4	0,0	0,0

GuV

In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	213,8	252,1	263,4	299,1	350,0	375,0	401,0
Veränd. Umsatz yoy	4,8 %	17,9 %	4,5 %	13,6 %	17,0 %	7,1 %	6,9 %
Herstellungskosten	164,1	168,4	169,2	189,1	218,8	230,6	241,0
Bruttoergebnis	49,7	83,7	94,2	110,1	131,3	144,4	160,0
Bruttomarge	23,3 %	33,2 %	35,8 %	36,8 %	37,5 %	38,5 %	39,9 %
Forschung und Entwicklung	20,2	19,8	22,1	25,0	34,5	37,0	40,0
Vertriebskosten	22,9	23,5	24,9	28,5	24,0	25,5	28,0
Verwaltungskosten	18,9	20,8	22,9	23,3	26,5	27,5	30,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,2	3,4	5,9	12,2	3,2	1,1	1,5
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	4,3	4,2	11,8	1,9	0,0	0,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-5,2	28,2	29,6	41,9	55,0	63,3	70,0
Marge	-2,4 %	11,2 %	11,2 %	14,0 %	15,7 %	16,9 %	17,5 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,3	7,1	6,4	8,1	9,0	9,0	9,0
EBITA	-12,5	21,1	23,2	33,8	46,0	54,3	61,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	0,7	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-13,8	20,4	22,6	32,8	45,0	53,3	60,0
Marge	-6,4 %	8,1 %	8,6 %	11,0 %	12,9 %	14,2 %	15,0 %
EBIT adj.	0,5	23,0	22,6	30,0	45,0	53,3	60,0
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,4	0,4	0,5	0,6	0,2	0,2	0,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-14,1	20,0	22,1	32,5	44,8	53,3	60,0
Marge	-6,6 %	7,9 %	8,4 %	10,9 %	12,8 %	14,2 %	15,0 %
Steuern gesamt	2,1	7,7	6,1	8,0	13,2	15,7	17,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-16,3	12,3	16,0	24,5	31,6	37,6	42,3
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-16,3	12,3	16,0	24,5	31,6	37,6	42,3
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	-16,3	12,3	16,0	24,5	31,6	37,6	42,3
Marge	-7,6 %	4,9 %	6,1 %	8,2 %	9,0 %	10,0 %	10,5 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1
EPS	-0,85	0,65	0,84	1,28	1,65	1,97	2,21
EPS adj.	-0,11	0,78	0,84	1,28	1,65	1,97	2,21

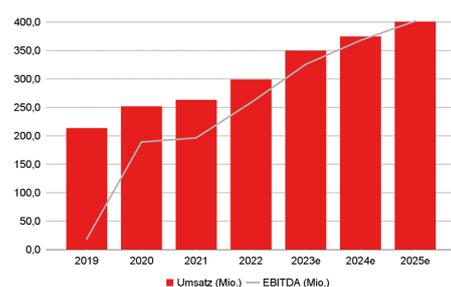
*Adjustiert um:

Guidance: 2023: Umsatz: 320 - 360 Mio.; EBIT 10-12%

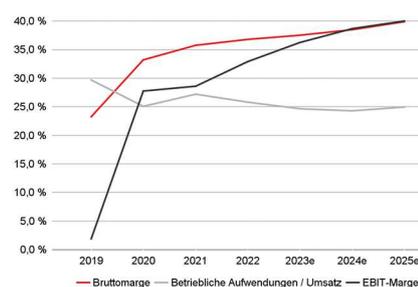
Kennzahlen

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	29,7 %	25,1 %	27,2 %	25,8 %	24,6 %	24,3 %	24,9 %
Operating Leverage	n.a.	n.a.	2,3 x	3,4 x	2,2 x	2,6 x	1,8 x
EBITDA / Interest expenses	n.m.	66,6 x	63,5 x	74,2 x	275,0 x	316,6 x	350,0 x
Steuerquote (EBT)	-15,2 %	38,3 %	27,5 %	24,6 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	19,1 %	15,6 %	15,1 %	15,3 %	15,8 %
Umsatz je Mitarbeiter	228.174	263.139	237.760	248.246	291.667	300.000	612.214

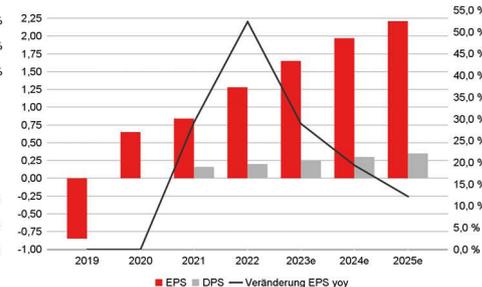
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

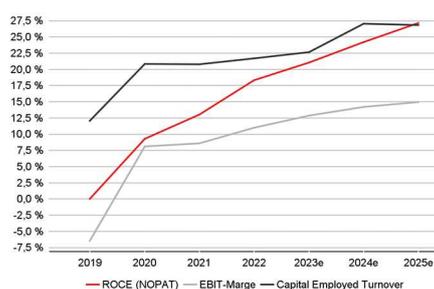
Bilanz

In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	19,9	23,4	24,0	24,6	24,7	24,7	24,7
davon übrige imm. VG	4,2	5,0	5,6	5,9	6,0	6,0	6,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	15,7	18,3	18,4	18,6	18,6	18,6	18,6
Sachanlagen	33,9	40,4	44,5	48,9	51,4	52,9	54,4
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	53,8	63,7	68,5	73,4	76,0	77,5	79,0
Vorräte	75,0	73,0	99,5	150,5	129,6	125,0	133,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	50,2	48,0	47,4	57,0	57,5	51,4	54,9
Liquide Mittel	10,3	40,8	52,1	61,3	68,7	111,0	136,1
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	10,6	5,9	11,6	11,0	11,0	11,0	11,0
Umlaufvermögen	146,1	167,7	210,7	279,8	266,8	298,4	335,7
Bilanzsumme (Aktiva)	199,9	231,4	279,2	353,3	342,8	376,0	414,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1
Kapitalrücklage	106,6	119,0	135,0	156,5	156,5	156,5	156,5
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3	-1,6	2,8	2,2	29,9	62,8	99,3
Buchwert	125,4	136,5	156,9	177,7	205,5	238,4	274,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	125,4	136,5	156,9	177,7	205,5	238,4	274,9
Rückstellungen gesamt	10,2	10,9	11,2	11,8	11,8	11,8	11,8
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	6,0	6,4	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	28,3	20,5	18,3	20,0	18,4	17,7	17,7
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	10,4	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,0	9,8	24,4	27,1	14,4	15,4	17,6
Sonstige Verbindlichkeiten	26,0	53,7	68,4	116,7	92,7	92,7	92,7
Verbindlichkeiten	74,5	94,9	122,3	175,5	137,3	137,6	139,8
Bilanzsumme (Passiva)	199,9	231,4	279,2	353,3	342,8	376,0	414,7

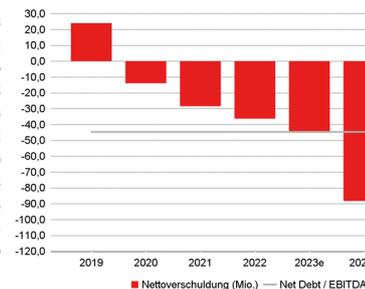
Kennzahlen

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,5 x	2,0 x	2,0 x	2,0 x	2,1 x	2,4 x	2,4 x
Capital Employed Turnover	1,4 x	2,1 x	2,1 x	2,1 x	2,2 x	2,5 x	2,5 x
ROA	-30,3 %	19,4 %	23,4 %	33,4 %	41,5 %	48,5 %	53,5 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	n.a.	9,3 %	13,0 %	18,3 %	21,0 %	24,2 %	27,1 %
ROE	-12,2 %	9,4 %	10,9 %	14,7 %	16,5 %	16,9 %	16,5 %
Adj. ROE	-1,6 %	11,4 %	10,9 %	14,7 %	16,5 %	16,9 %	16,5 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	24,0	-13,9	-28,4	-36,3	-45,2	-88,2	-113,3
Nettofinanzverschuldung	18,0	-20,3	-33,8	-41,3	-50,2	-93,3	-118,3
Net Gearing	19,2 %	-10,2 %	-18,1 %	-20,4 %	-22,0 %	-37,0 %	-41,2 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.						
Buchwert je Aktie	6,6	7,1	8,2	9,3	10,7	12,5	14,4
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,5	5,9	7,0	8,0	9,5	11,2	13,1

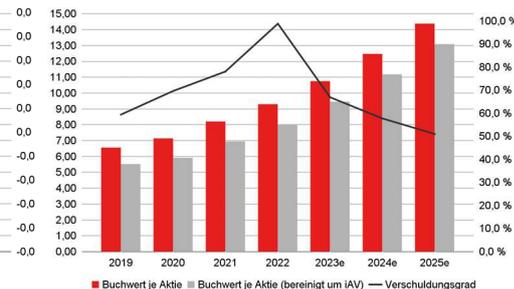
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

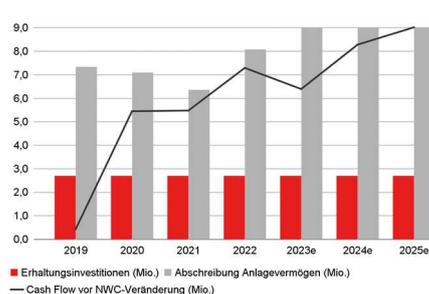
Cash flow

In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-16,3	12,3	16,0	24,5	31,6	37,6	42,3
Abschreibung Anlagevermögen	7,3	7,1	6,4	8,1	9,0	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	0,7	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,4	-1,2	-0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	5,2	9,1	7,8	8,2	-6,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	-2,4	29,5	29,7	41,3	35,6	47,6	52,3
Veränderung Vorräte	4,6	9,8	-29,5	-52,8	20,9	4,6	-8,7
Veränderung Forderungen aus L+L	-25,0	2,1	1,9	-11,1	-0,5	6,1	-3,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-8,0	13,7	22,3	46,5	-30,6	1,0	2,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-28,4	25,6	-5,4	-17,4	-10,2	11,7	-10,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-30,8	55,1	24,3	23,9	25,4	59,3	42,3
Investitionen in iAV	3,4	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0
Investitionen in Sachanlagen	5,7	8,0	8,5	10,5	11,5	10,5	10,5
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-3,3	0,0	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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-6,1	-11,2	-9,6	-7,9	-12,6	-11,5	-11,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	16,4	-13,3	-3,8	-3,7	-1,6	-0,7	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	-3,1	-3,8	-4,8	-5,7
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]	16,4	-13,3	-3,8	-6,8	-5,4	-5,5	-5,7
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-20,5	30,7	10,9	9,3	7,4	42,3	25,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	10,3	40,8	51,7	61,3	58,7	101,1	126,1

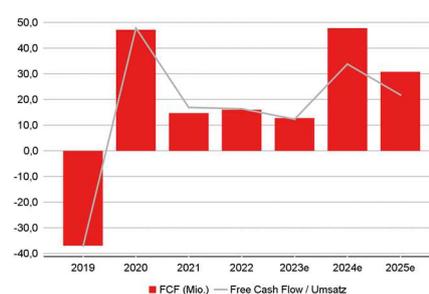
Kennzahlen

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kapitalfluss							
FCF	-36,9	47,2	14,7	16,0	12,8	47,8	30,8
Free Cash Flow / Umsatz	-17,3 %	18,7 %	5,6 %	5,4 %	3,6 %	12,7 %	7,7 %
Free Cash Flow Potential	-10,0	32,0	23,4	31,2	39,1	44,9	49,6
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	226,9 %	382,4 %	91,9 %	65,4 %	40,4 %	127,1 %	72,8 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,0 %	0,2 %	0,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,5 %	1,7 %	2,4 %	2,9 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	4,2 %	3,6 %	3,7 %	3,9 %	3,6 %	3,1 %	2,9 %
Maint. Capex / Umsatz	1,3 %	1,1 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %
CAPEX / Abschreibungen	105,6 %	117,1 %	136,4 %	127,6 %	126,0 %	115,0 %	115,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	46,1 %	37,9 %	33,0 %	32,0 %	30,7 %	28,5 %	26,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	501,1 %	487,7 %	194,0 %	210,3 %	399,3 %	333,8 %	311,9 %
Vorratumschlag	2,2 x	2,3 x	1,7 x	1,3 x	1,7 x	1,8 x	1,8 x
Receivables collection period (Tage)	86	69	66	70	60	50	50
Payables payment period (Tage)	22	21	53	52	24	24	27
Cash conversion cycle (Tage)	210	151	155	157	152	129	135

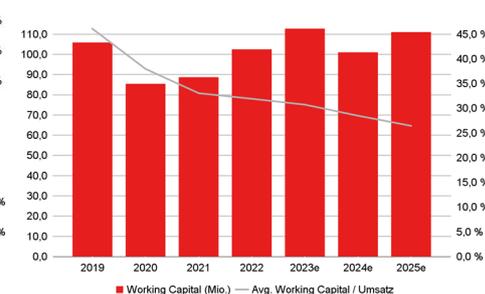
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



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	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	160	75
Halten	43	20
Verkaufen	7	3
Empf. ausgesetzt	3	1
Gesamt	213	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	46	88
Halten	5	10
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	1	2
Gesamt	52	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [SÜSS MICROTEC] AM [12.05.2023]



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

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@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

Hannes Müller +49 40 309537-255
Software, IT hmueller@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

Charlotte Wernicke +49 40 3282-2669
Roadshow/Marketing cwernicke@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

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

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

Jan-Philip Schmidt +49 40 3282-2682
Sales Trading jschmidt@mmwarburg.com

Sebastian Schulz +49 40 3282-2631
Sales Trading sschulz@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