

|                                                                                  |                                                                                                                                                                  |                                                                                                                   |                                                                                                                   |
|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Buy</b><br><br><b>EUR 67,00</b><br><br>Kurs EUR 42,00<br><b>Upside 59,5 %</b> | <b>Wertindikatoren:</b> EUR<br>DCF: 67,00<br>FCF-Value Potential 26e: 40,00                                                                                      | <b>Warburg Risiko Score:</b> <b>4,0</b><br>Bilanz Score: 5,0<br>Markt Liquidität Score: 3,0                       | <b>Beschreibung:</b><br>Führender Lösungsanbieter für Nischenmärkte Advanced Packaging, 3D Integration, LED, MEMS |
|                                                                                  | <b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio.<br>Marktkapitalisierung: 802,9<br>Aktienanzahl (Mio.): 19,1<br>EV: 668,8<br>Freefloat MC: 802,9<br>Ø Trad. Vol. (30T): 2,69 Mio. | <b>Aktionäre:</b><br>Freefloat 100,00 %<br>Kempen 9,90 %<br>Teslin 7,50 %<br>Henderson 5,00 %<br>JP Morgan 3,20 % | <b>Kennzahlen (WRe):</b> 2025e<br>Beta: 1,2<br>KBV: 2,4 x<br>EK-Quote: 61 %                                       |

## Kurzfristige Unsicherheit, mittelfristiger Ausblick bietet Aufwärtspotenzial

### Meeting Highlights

- Angesichts der US-Zölle dürften die Kunden seit Anfang April eine abwartende Haltung eingenommen haben, womit die **Aufträge im zweiten Quartal das Q1-Niveau nicht übertreffen werden**. Es ist jedoch wahrscheinlich, dass es in H2 zu einigen Nachholeffekten kommen wird, wenn mehr Klarheit über die US-Zollpläne herrscht, da Europa laut jüngsten Presseberichten einen einheitlichen Zollsatz von 10% akzeptieren könnte. Angesichts der allgemein erhöhten Unsicherheit haben wir unsere Prognose für den Auftragsbestand zum Jahresende um EUR 25 Mio. auf knapp unter EUR 310 Mio. gesenkt.
- Das Interesse der Kunden an der überarbeiteten Reinigungslösung für den mittleren Leistungsbereich** mit neuartigen Technologien, die unterhalb des High-End-EUV-Tools positioniert wird, ist bereits groß. Die Produkteinführung scheint planmäßig zu verlaufen, wobei ein Pilot-Tool bis Jahresende und ein Serien-Tool im Laufe von 2026 eingeführt werden sollen. Wir erwarten, dass eine solche Lösung einen Umsatzbeitrag im mittleren zweistelligen Millionenbereich leisten und damit einen möglichen Rückgang der Nachfrage chinesischer Kunden, die in der jüngsten Vergangenheit auf einem hohen Niveau lag, ausgleichen könnte. Es wird mit einer erheblichen Ersatznachfrage im gesamten Kundenstamm gerechnet.
- Die **Ausstattung des neuen Produktionsstandorts in Taiwan** verläuft **leicht vor Plan**, sodass der Produktionsanlauf wie geplant beginnen sollte. Dies dürfte im nächsten Jahr mit steigender Effizienz und wegfallenden Kosten für die bisherigen Standorte zu etwas Margenrückenwind (50-100 Bps) führen.
- Die mittelfristigen Wachstumsaussichten bleiben intakt**, da eine zunehmende Package-Komplexität und 3D-Strukturen die Nachfrage nach fortschrittlichen Packaging-Lösungen antreiben und neue Anwendungen für weiteres Wachstum sorgen. Neben der neuen Mid-End-Lösung für die Fotomaskenreinigung bleiben die Waferreinigung (MEMS) und das Hybridbonding wichtige Wachstumstreiber. Alle diese Lösungen dürften 2026 erste Aufträge generieren, mit größeren Beiträgen vor allem ab 2027, was die Erwartung einer Rückkehr zum Wachstum in nicht allzu ferner Zukunft untermauert.

### Fazit

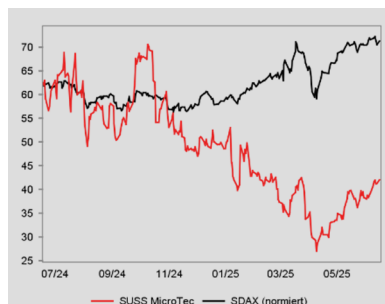
- Der Investment-Case wird als weitgehend unverändert angesehen.** Die Stimmung dürfte aufgrund der Unsicherheit hinsichtlich des aktuellen Auftragseingangs kurzfristig gedämpft bleiben, und 2026 zeichnet sich weiterhin als Übergangsjahr mit einem nun erwarteten Umsatzrückgang im mittleren einstelligen Bereich (WRe) ab. Da jedoch zwei, wenn nicht sogar drei neue Anwendungen/Lösungen kurz vor der Markteinführung stehen, besteht eine gute Visibilität auf Wachstumstreiber, die SUSS ab 2027 wieder zu einem zweistelligen Wachstum zurückführen sollten. Wir gehen davon aus, dass SUSS sein Umsatzziel von ~ EUR 700-750 Mio. bis 2030 bekräftigen wird, was einer CAGR von >10 % nach 2026 entspricht und die Grundlage für eine weitere Margenausweitung auf WRe ~20 % (EBIT) bildet. Der bevorstehende CMD im November sollte helfen, über das Übergangsjahr 2026 hinauszuschauen, und könnte daher aufgrund des erheblichen Bewertungspotenzials als Katalysator dienen.

### Schätzungsänderungen:

| GJ Ende: 31.12. in EUR Mio. | 2025e (alt) | + / - | 2026e (alt) | + / -  | 2027e (alt) | + / -  |
|-----------------------------|-------------|-------|-------------|--------|-------------|--------|
| <b>Umsatz</b>               | 495,0       | 0,0 % | 490,0       | -5,1 % | 539,0       | -1,7 % |
| <b>EBIT</b>                 | 74,8        | 0,0 % | 72,5        | -9,9 % | 88,6        | -2,2 % |

### Kommentar zu den Änderungen:

- Erwarteter Auftragsbestand Ende 2025 aufgrund kurzfristiger Unsicherheiten um EUR 25 Mio. reduziert, was zu einer um ~5 % niedrigeren Umsatzschätzung für 2026 führt
- Nur leichte Auswirkungen auf die Prognosen 2027, da der Großteil des Wachstums durch neue Lösungen wie Fotomasken + Waferreinigung / Hybridbonding angetrieben werden sollte. Ein bevorstehender CMD sollte ein solches Szenario untermauern.



### Rel. Performance vs SDAX:

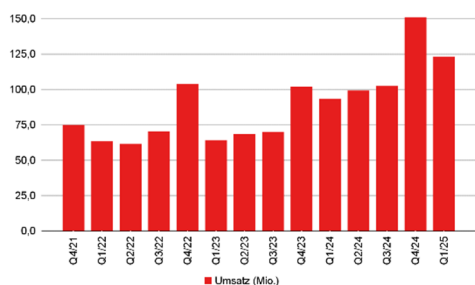
|                   |         |
|-------------------|---------|
| 1 Monat:          | 4,4 %   |
| 6 Monate:         | -36,9 % |
| Jahresverlauf:    | -35,3 % |
| Letzte 12 Monate: | -43,5 % |

### Unternehmenstermine:

|          |    |
|----------|----|
| 07.08.25 | Q2 |
| 06.11.25 | Q3 |

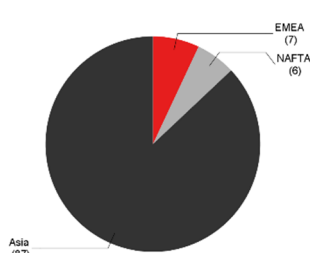
| GJ Ende: 31.12. in EUR Mio. | CAGR (24-27e) | 2021                                               | 2022   | 2023   | 2024   | 2025e  | 2026e  | 2027e  |
|-----------------------------|---------------|----------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Umsatz</b>               | 5,9 %         | 263,4                                              | 299,1  | 304,3  | 446,1  | 495,0  | 465,0  | 530,0  |
| Veränd. Umsatz yoy          |               | 4,5 %                                              | 13,6 % | 1,7 %  | 46,6 % | 10,9 % | -6,1 % | 14,0 % |
| <b>Rohrtragsmarge</b>       |               | 35,8 %                                             | 36,8 % | 34,1 % | 40,0 % | 38,7 % | 40,0 % | 40,2 % |
| <b>EBITDA</b>               | 4,6 %         | 29,6                                               | 41,9   | 34,7   | 83,0   | 82,4   | 73,2   | 94,9   |
| Marge                       |               | 11,2 %                                             | 14,0 % | 11,4 % | 18,6 % | 16,6 % | 15,7 % | 17,9 % |
| <b>EBIT</b>                 |               | 22,6                                               | 32,8   | 27,8   | 75,1   | 74,8   | 65,3   | 86,7   |
| Marge                       |               | 8,6 %                                              | 11,0 % | 9,1 %  | 16,8 % | 15,1 % | 14,0 % | 16,4 % |
| <b>Nettoergebnis</b>        | -17,9 %       | 16,0                                               | 24,5   | 4,7    | 110,3  | 54,0   | 47,3   | 61,1   |
| <b>EPS</b>                  | -17,8 %       | 0,84                                               | 1,28   | 0,25   | 5,77   | 2,82   | 2,48   | 3,20   |
| <b>EPS adj.</b>             | 5,6 %         | 0,84                                               | 1,28   | 0,91   | 2,72   | 2,82   | 2,48   | 3,20   |
| <b>DPS</b>                  | 18,6 %        | 0,16                                               | 0,20   | 0,20   | 0,30   | 0,40   | 0,40   | 0,50   |
| Dividendenrendite           |               | 0,7 %                                              | 1,3 %  | 0,9 %  | 0,6 %  | 1,0 %  | 1,0 %  | 1,2 %  |
| <b>FCFPS</b>                |               | 0,77                                               | 0,84   | 0,41   | 1,36   | 0,98   | 3,05   | 2,99   |
| <b>FCF / Marktkap.</b>      |               | 3,2 %                                              | 5,6 %  | 1,8 %  | 2,7 %  | 2,3 %  | 7,3 %  | 7,1 %  |
| <b>EV / Umsatz</b>          |               | 1,6 x                                              | 0,8 x  | 1,3 x  | 1,8 x  | 1,4 x  | 1,3 x  | 1,1 x  |
| <b>EV / EBITDA</b>          |               | 14,5 x                                             | 6,0 x  | 11,5 x | 9,9 x  | 8,1 x  | 8,4 x  | 6,0 x  |
| <b>EV / EBIT</b>            |               | 19,1 x                                             | 7,6 x  | 14,3 x | 11,0 x | 8,9 x  | 9,5 x  | 6,6 x  |
| <b>KGv</b>                  |               | 28,6 x                                             | 11,7 x | 89,7 x | 8,6 x  | 14,9 x | 16,9 x | 13,1 x |
| <b>KGv ber.</b>             | -10,3 %       | 28,6 x                                             | 11,7 x | 24,6 x | 18,2 x | 14,9 x | 16,9 x | 13,1 x |
| <b>FCF Potential Yield</b>  |               | 5,4 %                                              | 12,4 % | 2,0 %  | 6,5 %  | 8,2 %  | 7,8 %  | 11,3 % |
| <b>Nettoverschuldung</b>    |               | -28,4                                              | -36,3  | -31,2  | -121,1 | -134,1 | -184,8 | -234,4 |
| <b>ROCE (NOPAT)</b>         |               | 13,0 %                                             | 18,3 % | 11,9 % | 33,0 % | 29,9 % | 24,4 % | 33,1 % |
| <b>Guidance:</b>            |               | 2025: Umsatz EUR 470 - 510 Mio.; EBIT-Marge 15-17% |        |        |        |        |        |        |

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



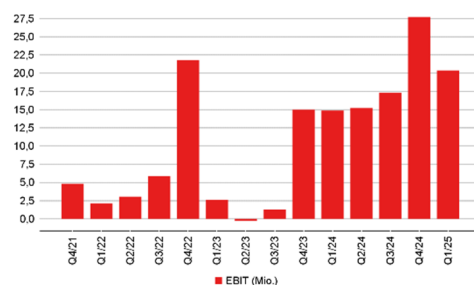
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2024; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

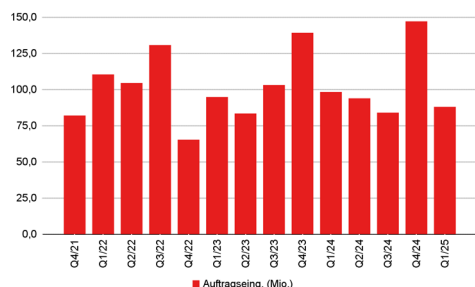
## Unternehmenshintergrund

- Global führender Hersteller von Systemen für die Nischenmärkte MEMS, Advanced Packaging, 3D-IC und AI mit den Produktsegmenten Lithografie (Mask Aligner, Coater), Bonder und Anlagen zur Fotomaskenreinigung.
- 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, was z.B. bei Ics für KI eingesetzt wird. Dieser Markt bietet enormes Wachstumspotenzial.
- Der wesentliche Teil der Produktion ist an 3 Standorten (Garching, Sternenfels, Taiwan) angesiedelt die ausreichend Kapazitäten für das erwartete Wachstum bieten. Das Unternehmen beschäftigt derzeit ca. 1100 Mitarbeiter

## Wettbewerbsqualität

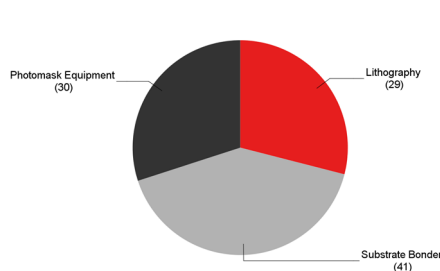
- SÜSS fokussiert sich in allen Segmenten konsequent auf die Kernthemen Präzision, Zuverlässigkeit sowie geringe Total Cost of Ownership und stellt die Produkte auf die Bedürfnisse der Kunden ab.
- Die mittlerweile 75-jährige Unternehmenshistorie und anhaltend hohe Produktqualität hat die Marke SÜSS 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



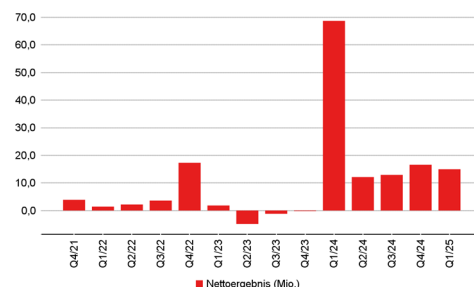
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Segmenten**  
2024; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

## DCF Modell

| Kennzahlen in EUR Mio.       | Detailplanung |        |        | Übergangsphase |        |        |        |        |        |        |        |        |        | Term. Value |
|------------------------------|---------------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
|                              | 2025e         | 2026e  | 2027e  | 2028e          | 2029e  | 2030e  | 2031e  | 2032e  | 2033e  | 2034e  | 2035e  | 2036e  | 2037e  |             |
| Umsatz                       | 495,0         | 465,0  | 530,0  | 583,0          | 641,3  | 699,0  | 734,0  | 770,7  | 809,2  | 841,6  | 875,2  | 892,7  | 910,6  | 2,0 %       |
| Umsatzwachstum               | 10,9 %        | -6,1 % | 14,0 % | 10,0 %         | 10,0 % | 9,0 %  | 5,0 %  | 5,0 %  | 5,0 %  | 4,0 %  | 4,0 %  | 2,0 %  | 2,0 %  |             |
| EBIT                         | 74,8          | 65,3   | 86,7   | 104,9          | 121,8  | 139,8  | 146,8  | 154,1  | 161,8  | 168,3  | 175,0  | 178,5  | 182,1  | 20,0 %      |
| EBIT-Marge                   | 15,1 %        | 14,0 % | 16,4 % | 18,0 %         | 19,0 % | 20,0 % | 20,0 % | 20,0 % | 20,0 % | 20,0 % | 20,0 % | 20,0 % | 20,0 % |             |
| Steuerquote (EBT)            | 30,2 %        | 30,3 % | 29,5 % | 28,5 %         | 28,5 % | 28,5 % | 28,5 % | 28,5 % | 28,5 % | 28,5 % | 28,5 % | 28,5 % | 28,5 % | 20,0 %      |
| NOPAT                        | 52,2          | 45,5   | 61,1   | 75,0           | 87,1   | 100,0  | 105,0  | 110,2  | 115,7  | 120,3  | 125,2  | 127,7  | 130,2  |             |
| Abschreibungen               | 7,6           | 7,9    | 8,2    | 11,4           | 12,8   | 14,0   | 14,7   | 15,4   | 16,2   | 16,8   | 17,5   | 17,9   | 18,2   | 2,0 %       |
| Abschreibungsquote           | 1,5 %         | 1,7 %  | 1,5 %  | 2,0 %          | 2,0 %  | 2,0 %  | 2,0 %  | 2,0 %  | 2,0 %  | 2,0 %  | 2,0 %  | 2,0 %  | 2,0 %  |             |
| Veränd. Rückstellungen       | 0,0           | 0,0    | 0,0    | 0,0            | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0         |
| Liquiditätsveränderung       |               |        |        |                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |             |
| - Working Capital            | 2,9           | -14,1  | 1,1    | 17,4           | 16,3   | 16,2   | 9,8    | 10,3   | 10,8   | 9,1    | 9,4    | 4,9    | 5,0    | 5,0         |
| - Investitionen              | 30,0          | 11,0   | 11,0   | 23,4           | 14,7   | 15,4   | 15,4   | 16,2   | 17,0   | 17,7   | 18,4   | 18,7   | 19,1   |             |
| Investitionsquote            | 6,1 %         | 2,4 %  | 2,1 %  | 2,3 %          | 2,3 %  | 2,2 %  | 2,1 %  | 2,1 %  | 2,1 %  | 2,1 %  | 2,1 %  | 2,1 %  | 2,1 %  | 2,1 %       |
| - 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) | 26,9          | 56,5   | 57,2   | 45,6           | 68,9   | 82,4   | 94,4   | 99,2   | 104,1  | 110,4  | 114,9  | 121,9  | 124,3  | 127         |
| Barwert FCF                  | 25,8          | 49,7   | 46,0   | 33,5           | 46,4   | 50,8   | 53,2   | 51,1   | 49,1   | 47,7   | 45,4   | 44,1   | 41,1   | 576         |
| Anteil der Barwerte          | 10,48 %       |        |        | 39,87 %        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 49,65 %     |

## Modell-Parameter

Herleitung WACC:

|                        |        |
|------------------------|--------|
| Fremdkapitalquote      | 1,00 % |
| FK-Zins (nach Steuern) | 2,9 %  |
| Marktrendite           | 8,25 % |
| Risikofreie Rendite    | 2,75 % |

**WACC** 9,29 %

Herleitung Beta:

|                        |      |
|------------------------|------|
| Finanzielle Stabilität | 1,10 |
| Liquidität (Akte)      | 1,10 |
| Zyklizität             | 1,40 |
| Transparenz            | 1,10 |
| Sonstiges              | 1,30 |

**Beta** 1,20

## Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2037e

Terminal Value

Zinstr. Verbindlichkeiten

Pensionsrückstellungen

Hybridkapital

Minderheiten

Marktwert v. Beteiligungen

Liquide Mittel

**Eigenkapitalwert** 1.281

Aktienzahl (Mio.) 19,1

**Wert je Aktie (EUR)** 67,00

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

|      |        | Ewiges Wachstum |        |        |        |        |        |        |      |        | Delta EBIT-Marge |         |         |         |         |         |         |
|------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|--------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Beta | WACC   | 1,25 %          | 1,50 % | 1,75 % | 2,00 % | 2,25 % | 2,50 % | 2,75 % | Beta | WACC   | -1,5 pp          | -1,0 pp | -0,5 pp | +0,0 pp | +0,5 pp | +1,0 pp | +1,5 pp |
| 1,38 | 10,3 % | 56,78           | 57,40  | 58,05  | 58,74  | 59,48  | 60,26  | 61,10  | 1,38 | 10,3 % | 54,18            | 55,70   | 57,22   | 58,74   | 60,27   | 61,79   | 63,31   |
| 1,29 | 9,8 %  | 60,26           | 60,99  | 61,77  | 62,60  | 63,48  | 64,42  | 65,44  | 1,29 | 9,8 %  | 57,72            | 59,35   | 60,97   | 62,60   | 64,22   | 65,85   | 67,47   |
| 1,25 | 9,5 %  | 62,16           | 62,96  | 63,81  | 64,72  | 65,69  | 66,73  | 67,85  | 1,25 | 9,5 %  | 59,68            | 61,36   | 63,04   | 64,72   | 66,40   | 68,09   | 69,77   |
| 1,20 | 9,3 %  | 64,19           | 65,06  | 66,00  | 67,00  | 68,07  | 69,22  | 70,46  | 1,20 | 9,3 %  | 61,77            | 63,51   | 65,26   | 67,00   | 68,74   | 70,48   | 72,23   |
| 1,15 | 9,0 %  | 66,35           | 67,31  | 68,34  | 69,44  | 70,62  | 71,90  | 73,27  | 1,15 | 9,0 %  | 64,02            | 65,83   | 67,63   | 69,44   | 71,25   | 73,06   | 74,86   |
| 1,11 | 8,8 %  | 68,66           | 69,72  | 70,85  | 72,07  | 73,38  | 74,79  | 76,32  | 1,11 | 8,8 %  | 66,44            | 68,31   | 70,19   | 72,07   | 73,95   | 75,82   | 77,70   |
| 1,02 | 8,3 %  | 73,80           | 75,08  | 76,47  | 77,97  | 79,59  | 81,35  | 83,27  | 1,02 | 8,3 %  | 71,87            | 73,90   | 75,93   | 77,97   | 80,00   | 82,04   | 84,07   |

- Wachstumsannahmen spiegeln 10% CAGR nach 2026 wider

- Nachhaltige EBIT-Marge von 20% 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.                            | 2021          | 2022         | 2023         | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
|------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter          | 16,0          | 24,5         | 4,7          | 110,3        | 54,0         | 47,3         | 61,1         |
| + Abschreibung + Amortisation                  | 7,1           | 9,1          | 6,9          | 7,8          | 7,6          | 7,9          | 8,2          |
| - Zinsergebnis (netto)                         | -0,5          | -0,3         | 0,5          | 2,8          | 1,8          | 1,8          | 0,0          |
| - Erhaltungsinvestitionen                      | 2,8           | 2,9          | 3,0          | 4,0          | 5,0          | 5,0          | 5,0          |
| + Sonstiges                                    | 2,6           | 0,0          | 0,0          | -58,0        | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>= Free Cash Flow Potential</b>              | <b>23,3</b>   | <b>31,0</b>  | <b>8,1</b>   | <b>53,4</b>  | <b>54,8</b>  | <b>48,4</b>  | <b>64,3</b>  |
| FCF Potential Yield (on market EV)             | 5,4 %         | 12,4 %       | 2,0 %        | 6,5 %        | 8,2 %        | 7,8 %        | 11,3 %       |
| WACC                                           | 9,29 %        | 9,29 %       | 9,29 %       | 9,29 %       | 9,29 %       | 9,29 %       | 9,29 %       |
| <b>= Enterprise Value (EV)</b>                 | <b>430,1</b>  | <b>249,4</b> | <b>397,2</b> | <b>824,9</b> | <b>668,8</b> | <b>618,1</b> | <b>568,5</b> |
| <b>= Fair Enterprise Value</b>                 | <b>251,2</b>  | <b>334,0</b> | <b>86,8</b>  | <b>575,3</b> | <b>589,9</b> | <b>521,5</b> | <b>692,8</b> |
| - Nettoverschuldung (Liquidität)               | -122,9        | -122,9       | -122,9       | -122,9       | -135,9       | -186,6       | -236,2       |
| - Pensionsverbindlichkeiten                    | 1,8           | 1,8          | 1,8          | 1,8          | 1,8          | 1,8          | 1,8          |
| - 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>372,3</b>  | <b>455,2</b> | <b>208,0</b> | <b>696,4</b> | <b>724,0</b> | <b>706,3</b> | <b>927,2</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>19,48</b>  | <b>23,81</b> | <b>10,88</b> | <b>36,43</b> | <b>37,87</b> | <b>36,95</b> | <b>48,50</b> |
| Premium (-) / Discount (+) in %                |               |              |              |              | -9,8 %       | -12,0 %      | 15,5 %       |
| <b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b> |               |              |              |              |              |              |              |
| WACC                                           | 12,29 %       | 16,27        | 19,54        | 9,77         | 29,08        | 30,34        | 39,65        |
|                                                | 11,29 %       | 17,15        | 20,71        | 10,07        | 31,10        | 32,40        | 42,08        |
|                                                | 10,29 %       | 18,20        | 22,11        | 10,44        | 33,50        | 34,87        | 44,98        |
|                                                | <b>9,29 %</b> | <b>19,48</b> | <b>23,81</b> | <b>10,88</b> | <b>36,43</b> | <b>37,87</b> | <b>48,50</b> |
|                                                | 8,29 %        | 21,06        | 25,92        | 11,43        | 40,06        | 41,60        | 52,88        |
|                                                | 7,29 %        | 23,08        | 28,61        | 12,13        | 44,69        | 46,34        | 58,45        |
|                                                | 6,29 %        | 25,75        | 32,15        | 13,05        | 50,79        | 52,60        | 65,80        |

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

| Wertermittlung                       |        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                      | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025e  | 2026e  | 2027e  |
| KBV                                  | 2,9 x  | 1,6 x  | 2,4 x  | 3,4 x  | 2,4 x  | 2,2 x  | 1,9 x  |
| Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV) | 6,95   | 8,01   | 7,98   | 13,42  | 15,94  | 18,02  | 20,82  |
| EV / Umsatz                          | 1,6 x  | 0,8 x  | 1,3 x  | 1,8 x  | 1,4 x  | 1,3 x  | 1,1 x  |
| EV / EBITDA                          | 14,5 x | 6,0 x  | 11,5 x | 9,9 x  | 8,1 x  | 8,4 x  | 6,0 x  |
| EV / EBIT                            | 19,1 x | 7,6 x  | 14,3 x | 11,0 x | 8,9 x  | 9,5 x  | 6,6 x  |
| EV / EBIT adj.*                      | 19,1 x | 8,3 x  | 14,3 x | 11,0 x | 8,9 x  | 9,5 x  | 6,6 x  |
| Kurs / FCF                           | 31,2 x | 17,8 x | 54,1 x | 36,5 x | 43,0 x | 13,8 x | 14,0 x |
| KGV                                  | 28,6 x | 11,7 x | 89,7 x | 8,6 x  | 14,9 x | 16,9 x | 13,1 x |
| KGV ber.*                            | 28,6 x | 11,7 x | 24,6 x | 18,2 x | 14,9 x | 16,9 x | 13,1 x |
| Dividendenrendite                    | 0,7 %  | 1,3 %  | 0,9 %  | 0,6 %  | 1,0 %  | 1,0 %  | 1,2 %  |
| FCF Potential Yield (on market EV)   | 5,4 %  | 12,4 % | 2,0 %  | 6,5 %  | 8,2 %  | 7,8 %  | 11,3 % |
| *Adjustiert um:                      | -      |        |        |        |        |        |        |

| Unternehmensspezifische Kennzahlen |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                    | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e |
| Auftragseing.                      | 335,6 | 410,9 | 420,5 | 423,3 | 375,0 | 0,0   | 0,0   |
| Auftragsbestand                    | 193,3 | 346,4 | 452,5 | 428,0 | 0,0   | 0,0   | 0,0   |

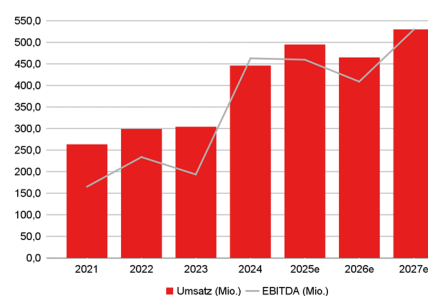
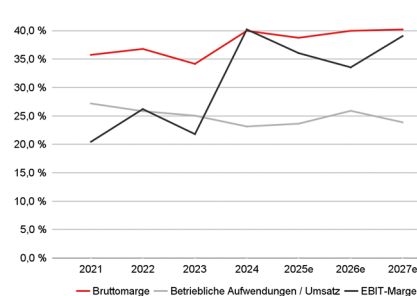
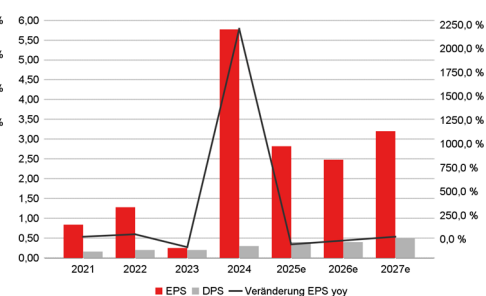
**GuV**

| In EUR Mio.                                             | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025e         | 2026e         | 2027e         |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                                           | <b>263,4</b>  | <b>299,1</b>  | <b>304,3</b>  | <b>446,1</b>  | <b>495,0</b>  | <b>465,0</b>  | <b>530,0</b>  |
| Veränd. Umsatz yoy                                      | 4,5 %         | 13,6 %        | 1,7 %         | 46,6 %        | 10,9 %        | -6,1 %        | 14,0 %        |
| Herstellungskosten                                      | 169,2         | 189,1         | 200,4         | 267,8         | 303,2         | 279,2         | 316,8         |
| <b>Bruttoergebnis</b>                                   | <b>94,2</b>   | <b>110,1</b>  | <b>103,9</b>  | <b>178,3</b>  | <b>191,8</b>  | <b>185,8</b>  | <b>213,2</b>  |
| <i>Bruttomarge</i>                                      | <i>35,8 %</i> | <i>36,8 %</i> | <i>34,1 %</i> | <i>40,0 %</i> | <i>38,7 %</i> | <i>40,0 %</i> | <i>40,2 %</i> |
| Forschung und Entwicklung                               | 22,1          | 25,0          | 31,3          | 40,1          | 45,0          | 46,5          | 48,0          |
| Vertriebskosten                                         | 24,9          | 28,5          | 21,4          | 27,5          | 32,0          | 33,0          | 35,0          |
| Verwaltungskosten                                       | 22,9          | 23,3          | 24,2          | 34,0          | 38,0          | 39,0          | 41,0          |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                      | 5,9           | 12,2          | 6,5           | 6,1           | 2,0           | 2,0           | 2,5           |
| Sonstige betriebliche Erträge                           | 4,2           | 11,8          | 7,3           | 4,5           | 0,0           | 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>29,6</b>   | <b>41,9</b>   | <b>34,7</b>   | <b>83,0</b>   | <b>82,4</b>   | <b>73,2</b>   | <b>94,9</b>   |
| <i>Marge</i>                                            | <i>11,2 %</i> | <i>14,0 %</i> | <i>11,4 %</i> | <i>18,6 %</i> | <i>16,6 %</i> | <i>15,7 %</i> | <i>17,9 %</i> |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                          | 6,4           | 8,1           | 5,3           | 6,2           | 6,6           | 6,9           | 7,2           |
| <b>EBITA</b>                                            | <b>23,2</b>   | <b>33,8</b>   | <b>29,3</b>   | <b>76,7</b>   | <b>75,8</b>   | <b>66,3</b>   | <b>87,7</b>   |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände          | 0,7           | 1,0           | 1,5           | 1,6           | 1,0           | 1,0           | 1,0           |
| Goodwill-Abschreibung                                   | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>EBIT</b>                                             | <b>22,6</b>   | <b>32,8</b>   | <b>27,8</b>   | <b>75,1</b>   | <b>74,8</b>   | <b>65,3</b>   | <b>86,7</b>   |
| <i>Marge</i>                                            | <i>8,6 %</i>  | <i>11,0 %</i> | <i>9,1 %</i>  | <i>16,8 %</i> | <i>15,1 %</i> | <i>14,0 %</i> | <i>16,4 %</i> |
| <b>EBIT adj.</b>                                        | <b>22,6</b>   | <b>30,0</b>   | <b>27,8</b>   | <b>75,1</b>   | <b>74,8</b>   | <b>65,3</b>   | <b>86,7</b>   |
| Zinserträge                                             | 0,0           | 0,3           | 1,0           | 3,2           | 2,0           | 2,0           | 0,2           |
| Zinsaufwendungen                                        | 0,5           | 0,6           | 0,4           | 0,5           | 0,2           | 0,2           | 0,2           |
| Sonstiges Finanzergebnis                                | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>EBT</b>                                              | <b>22,1</b>   | <b>32,5</b>   | <b>28,3</b>   | <b>77,9</b>   | <b>76,6</b>   | <b>67,1</b>   | <b>86,7</b>   |
| <i>Marge</i>                                            | <i>8,4 %</i>  | <i>10,9 %</i> | <i>9,3 %</i>  | <i>17,5 %</i> | <i>15,5 %</i> | <i>14,4 %</i> | <i>16,4 %</i> |
| Steuern gesamt                                          | 6,1           | 8,0           | 11,0          | 25,8          | 22,6          | 19,8          | 25,6          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b> | <b>16,0</b>   | <b>24,5</b>   | <b>17,3</b>   | <b>52,1</b>   | <b>54,0</b>   | <b>47,3</b>   | <b>61,1</b>   |
| Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)     | 0,0           | 0,0           | -12,6         | 58,3          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>            | <b>16,0</b>   | <b>24,5</b>   | <b>4,7</b>    | <b>110,3</b>  | <b>54,0</b>   | <b>47,3</b>   | <b>61,1</b>   |
| Minderheitenanteile                                     | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Nettoergebnis</b>                                    | <b>16,0</b>   | <b>24,5</b>   | <b>4,7</b>    | <b>110,3</b>  | <b>54,0</b>   | <b>47,3</b>   | <b>61,1</b>   |
| <i>Marge</i>                                            | <i>6,1 %</i>  | <i>8,2 %</i>  | <i>1,6 %</i>  | <i>24,7 %</i> | <i>10,9 %</i> | <i>10,2 %</i> | <i>11,5 %</i> |
| Aktienanzahl (Durchschnittlich)                         | 19,1          | 19,1          | 19,1          | 19,1          | 19,1          | 19,1          | 19,1          |
| <b>EPS</b>                                              | <b>0,84</b>   | <b>1,28</b>   | <b>0,25</b>   | <b>5,77</b>   | <b>2,82</b>   | <b>2,48</b>   | <b>3,20</b>   |
| EPS adj.                                                | 0,84          | 1,28          | 0,91          | 2,72          | 2,82          | 2,48          | 3,20          |

\*Adjustiert um:

**Guidance: 2025: Umsatz EUR 470 - 510 Mio.; EBIT-Marge 15-17%****Kennzahlen**

|                                    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025e   | 2026e   | 2027e   |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Betriebliche Aufwendungen / Umsatz | 27,2 %  | 25,8 %  | 25,0 %  | 23,1 %  | 23,6 %  | 25,9 %  | 23,9 %  |
| Operating Leverage                 | 2,3 x   | 3,4 x   | -8,9 x  | 3,7 x   | 0,0 x   | 2,1 x   | 2,3 x   |
| EBITDA / Interest expenses         | 63,5 x  | 74,2 x  | 82,9 x  | 178,0 x | 411,8 x | 366,1 x | 474,6 x |
| Steuerquote (EBT)                  | 27,5 %  | 24,6 %  | 38,8 %  | 33,2 %  | 29,5 %  | 29,5 %  | 29,5 %  |
| Ausschüttungsquote                 | 19,1 %  | 15,6 %  | 22,1 %  | 11,0 %  | 14,2 %  | 16,2 %  | 15,6 %  |
| Umsatz je Mitarbeiter              | 237.760 | 248.246 | 237.334 | 329.990 | 755.725 | 709.924 | 809.160 |

**Umsatz, EBITDA**  
in Mio. EUR**Operative Performance**  
in %**Ergebnis je Aktie**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

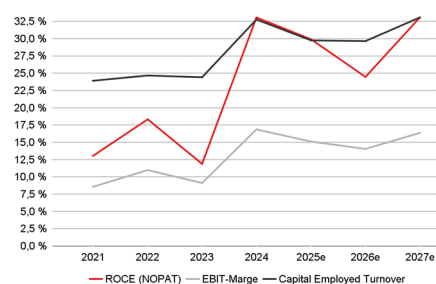
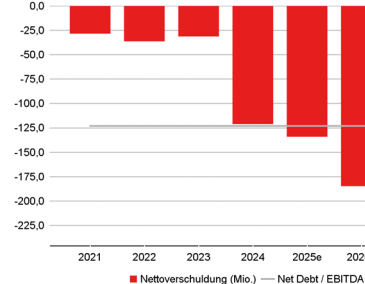
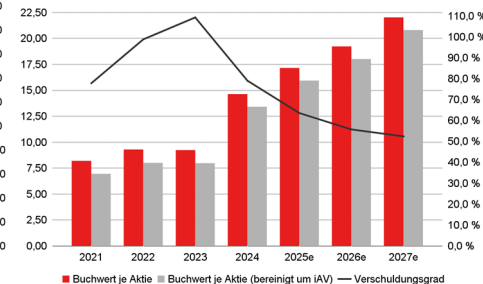
Quelle: Warburg Research

**Bilanz**

| In EUR Mio.                                  | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Aktiva</b>                                |              |              |              |              |              |              |              |
| Immaterielle Vermögensgegenstände            | 24,0         | 24,6         | 24,1         | 23,2         | 23,2         | 23,2         | 23,2         |
| davon übrige imm. VG                         | 5,6          | 5,9          | 5,5          | 4,5          | 4,5          | 4,5          | 4,5          |
| davon Geschäfts- oder Firmenwert             | 18,4         | 18,6         | 18,5         | 18,6         | 18,6         | 18,6         | 18,6         |
| Sachanlagen                                  | 44,5         | 48,9         | 31,1         | 33,8         | 56,2         | 59,3         | 62,1         |
| 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>68,5</b>  | <b>73,4</b>  | <b>55,2</b>  | <b>57,1</b>  | <b>79,5</b>  | <b>82,6</b>  | <b>85,4</b>  |
| Vorräte                                      | 99,5         | 150,5        | 166,7        | 214,0        | 206,3        | 193,8        | 200,0        |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen   | 47,4         | 57,0         | 52,9         | 73,8         | 81,4         | 76,4         | 87,1         |
| Liquide Mittel                               | 52,1         | 61,3         | 48,0         | 136,2        | 149,4        | 200,1        | 249,7        |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen             | 11,6         | 11,0         | 46,9         | 19,9         | 19,8         | 19,9         | 19,9         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                        | <b>210,7</b> | <b>279,8</b> | <b>314,5</b> | <b>443,8</b> | <b>457,0</b> | <b>490,2</b> | <b>556,6</b> |
| <b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>                  | <b>279,2</b> | <b>353,3</b> | <b>369,7</b> | <b>500,9</b> | <b>536,4</b> | <b>572,7</b> | <b>642,0</b> |
| <b>Passiva</b>                               |              |              |              |              |              |              |              |
| Gezeichnetes Kapital                         | 19,1         | 19,1         | 19,1         | 19,1         | 19,1         | 19,1         | 19,1         |
| Kapitalrücklage                              | 135,0        | 156,5        | 157,3        | 262,4        | 262,4        | 262,4        | 262,4        |
| Gewinnrücklagen                              | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten             | 2,8          | 2,2          | 0,2          | -1,8         | 46,5         | 86,1         | 139,6        |
| Buchwert                                     | 156,9        | 177,7        | 176,6        | 279,7        | 328,0        | 367,7        | 421,1        |
| Anteile Dritter                              | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Eigenkapital</b>                          | <b>156,9</b> | <b>177,7</b> | <b>176,6</b> | <b>279,7</b> | <b>328,0</b> | <b>367,7</b> | <b>421,1</b> |
| Rückstellungen gesamt                        | 11,2         | 11,8         | 10,6         | 9,9          | 9,9          | 9,9          | 9,9          |
| davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 5,3          | 5,0          | 1,6          | 1,8          | 1,8          | 1,8          | 1,8          |
| Finanzverbindlichkeiten (gesamt)             | 18,3         | 20,0         | 15,2         | 13,3         | 13,5         | 13,5         | 13,5         |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten         | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,3          | 1,3          | 1,3          | 1,3          |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen     | 24,4         | 27,1         | 27,1         | 31,5         | 33,9         | 25,5         | 36,3         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                   | 68,4         | 116,7        | 140,2        | 166,4        | 151,1        | 156,1        | 161,1        |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                     | <b>122,3</b> | <b>175,5</b> | <b>193,1</b> | <b>221,1</b> | <b>208,5</b> | <b>205,1</b> | <b>220,9</b> |
| <b>Bilanzsumme (Passiva)</b>                 | <b>279,2</b> | <b>353,3</b> | <b>369,7</b> | <b>500,9</b> | <b>536,4</b> | <b>572,7</b> | <b>642,0</b> |

**Kennzahlen**

|                                      | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025e   | 2026e   | 2027e   |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Kapitaleffizienz</b>              |         |         |         |         |         |         |         |
| Operating Assets Turnover            | 2,0 x   | 2,0 x   | 2,2 x   | 2,4 x   | 2,3 x   | 2,3 x   | 2,5 x   |
| Capital Employed Turnover            | 2,1 x   | 2,1 x   | 2,1 x   | 2,8 x   | 2,6 x   | 2,5 x   | 2,8 x   |
| ROA                                  | 23,4 %  | 33,4 %  | 8,6 %   | 193,4 % | 67,9 %  | 57,3 %  | 71,6 %  |
| <b>Kapitalverzinsung</b>             |         |         |         |         |         |         |         |
| ROCE (NOPAT)                         | 13,0 %  | 18,3 %  | 11,9 %  | 33,0 %  | 29,9 %  | 24,4 %  | 33,1 %  |
| ROE                                  | 10,9 %  | 14,7 %  | 2,7 %   | 48,4 %  | 17,8 %  | 13,6 %  | 15,5 %  |
| Adj. ROE                             | 10,9 %  | 14,7 %  | 9,8 %   | 22,8 %  | 17,8 %  | 13,6 %  | 15,5 %  |
| <b>Bilanzqualität</b>                |         |         |         |         |         |         |         |
| Nettoverschuldung                    | -28,4   | -36,3   | -31,2   | -121,1  | -134,1  | -184,8  | -234,4  |
| Nettofinanzverschuldung              | -33,8   | -41,3   | -32,8   | -122,9  | -135,9  | -186,6  | -236,2  |
| Net Gearing                          | -18,1 % | -20,4 % | -17,7 % | -43,3 % | -40,9 % | -50,3 % | -55,6 % |
| Net Fin. Debt / EBITDA               | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
| Buchwert je Aktie                    | 8,2     | 9,3     | 9,2     | 14,6    | 17,2    | 19,2    | 22,0    |
| Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV) | 7,0     | 8,0     | 8,0     | 13,4    | 15,9    | 18,0    | 20,8    |

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

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

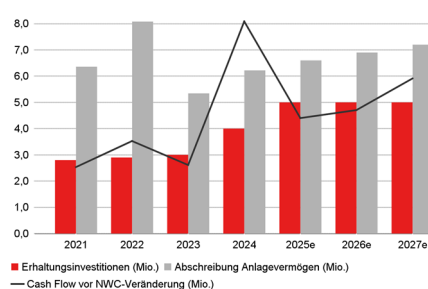
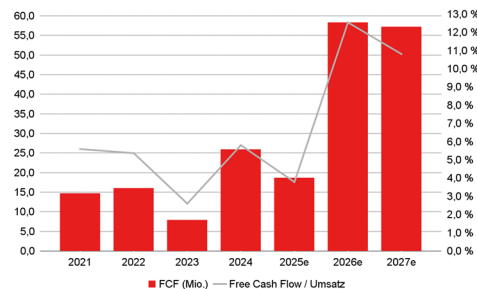
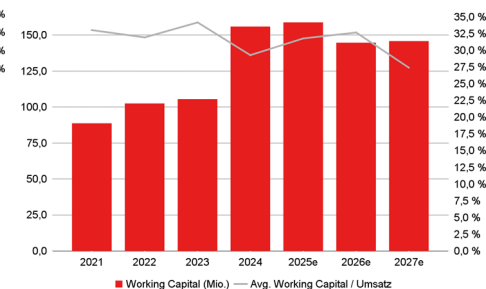
Quelle: Warburg Research

**Cash flow**

| In EUR Mio.                                      | 2021        | 2022        | 2023        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                    | 16,0        | 24,5        | 4,7         | 110,3        | 54,0         | 47,3         | 61,1         |
| Abschreibung Anlagevermögen                      | 6,4         | 8,1         | 5,3         | 6,2          | 6,6          | 6,9          | 7,2          |
| Amortisation Goodwill                            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände   | 0,7         | 1,0         | 1,5         | 1,6          | 1,0          | 1,0          | 1,0          |
| Veränderung langfristige Rückstellungen          | -1,2        | -0,5        | -0,1        | 0,2          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 7,8         | 8,2         | 19,0        | -23,7        | -10,0        | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>             | <b>29,7</b> | <b>41,3</b> | <b>30,5</b> | <b>94,7</b>  | <b>51,6</b>  | <b>55,2</b>  | <b>69,3</b>  |
| Veränderung Vorräte                              | -29,5       | -52,8       | -29,4       | -55,5        | 7,7          | 12,5         | -6,2         |
| Veränderung Forderungen aus L+L                  | 1,9         | -11,1       | 0,2         | -20,8        | -7,6         | 5,0          | -10,7        |
| Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen     | 22,3        | 46,5        | 11,2        | 15,2         | -2,9         | -3,4         | 15,8         |
| Veränderung sonstige Working Capital Posten      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Veränderung Working Capital (gesamt)             | -5,4        | -17,4       | -18,0       | -61,2        | -2,9         | 14,1         | -1,1         |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>    | <b>24,3</b> | <b>23,9</b> | <b>12,5</b> | <b>33,5</b>  | <b>48,7</b>  | <b>69,3</b>  | <b>68,2</b>  |
| Investitionen in iAV                             | 1,2         | 1,1         | 1,1         | 0,7          | 1,0          | 1,0          | 1,0          |
| Investitionen in Sachanlagen                     | 8,5         | 10,5        | 10,5        | 9,1          | 29,0         | 10,0         | 10,0         |
| Zugänge aus Akquisitionen                        | 0,0         | 0,0         | 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         | 0,0         | 0,0         | 69,5         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>   | <b>-9,6</b> | <b>-7,9</b> | <b>-4,6</b> | <b>62,0</b>  | <b>-30,0</b> | <b>-11,0</b> | <b>-11,0</b> |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten              | -3,8        | -3,7        | -3,4        | 1,6          | 0,2          | 0,0          | 0,0          |
| Dividende Vorjahr                                | 0,0         | -3,1        | -3,8        | -3,8         | -5,7         | -7,6         | -7,6         |
| 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>-3,8</b> | <b>-6,8</b> | <b>-7,2</b> | <b>-2,2</b>  | <b>-5,5</b>  | <b>-7,6</b>  | <b>-7,6</b>  |
| <b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>    | <b>10,9</b> | <b>9,3</b>  | <b>0,7</b>  | <b>93,2</b>  | <b>13,2</b>  | <b>50,7</b>  | <b>49,6</b>  |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                 | <b>51,7</b> | <b>61,3</b> | <b>52,0</b> | <b>131,4</b> | <b>149,4</b> | <b>200,1</b> | <b>249,7</b> |

**Kennzahlen**

|                                         | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025e   | 2026e   | 2027e   |
|-----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Kapitalfluss</b>                     |         |         |         |         |         |         |         |
| FCF                                     | 14,7    | 16,0    | 7,9     | 25,9    | 18,7    | 58,3    | 57,2    |
| Free Cash Flow / Umsatz                 | 5,6 %   | 5,4 %   | 2,6 %   | 5,8 %   | 3,8 %   | 12,5 %  | 10,8 %  |
| Free Cash Flow Potential                | 23,3    | 31,0    | 8,1     | 53,4    | 54,8    | 48,4    | 64,3    |
| Free Cash Flow / Jahresüberschuss       | 91,9 %  | 65,4 %  | 167,2 % | 23,5 %  | 34,6 %  | 123,2 % | 93,6 %  |
| Zinserträge / Avg. Cash                 | 0,0 %   | 0,5 %   | 1,7 %   | 3,5 %   | 1,4 %   | 1,1 %   | 0,1 %   |
| Zinsaufwand / Avg. Debt                 | 2,4 %   | 2,9 %   | 2,4 %   | 3,3 %   | 1,5 %   | 1,5 %   | 1,5 %   |
| <b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>     |         |         |         |         |         |         |         |
| Investitionsquote                       | 3,7 %   | 3,9 %   | 3,8 %   | 2,2 %   | 6,1 %   | 2,4 %   | 2,1 %   |
| Maint. Capex / Umsatz                   | 1,1 %   | 1,0 %   | 1,0 %   | 0,9 %   | 1,0 %   | 1,1 %   | 0,9 %   |
| CAPEX / Abschreibungen                  | 136,4 % | 127,6 % | 169,0 % | 125,4 % | 394,7 % | 139,2 % | 134,1 % |
| Avg. Working Capital / Umsatz           | 33,0 %  | 32,0 %  | 34,2 %  | 29,3 %  | 31,8 %  | 32,6 %  | 27,4 %  |
| Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL | 194,0 % | 210,3 % | 195,2 % | 233,8 % | 240,1 % | 299,6 % | 239,9 % |
| Vorratumschlag                          | 1,7 x   | 1,3 x   | 1,2 x   | 1,3 x   | 1,5 x   | 1,4 x   | 1,6 x   |
| Receivables collection period (Tage)    | 66      | 70      | 63      | 60      | 60      | 60      | 60      |
| Payables payment period (Tage)          | 53      | 52      | 49      | 43      | 41      | 33      | 42      |
| Cash conversion cycle (Tage)            | 155     | 157     | 159     | 172     | 153     | 149     | 128     |

**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 Wettbewerbsslage, 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.

### 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)                                                                               |
|---------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SUSS MicroTec | 5          | <a href="https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1K0235.htm">https://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- | 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

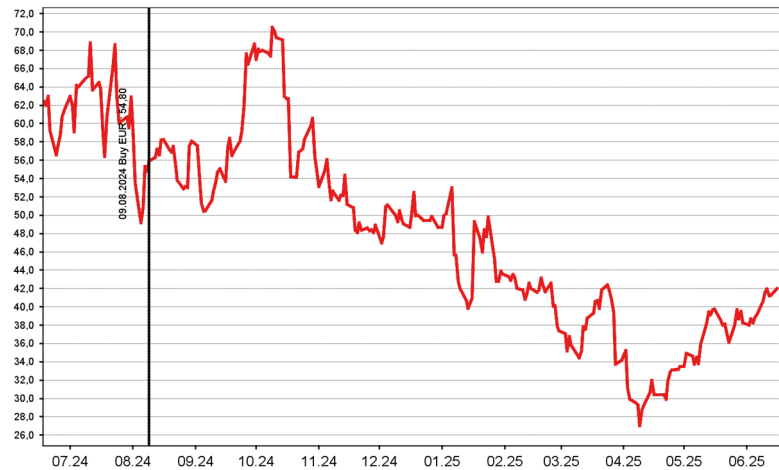
| Empfehlung       | Anzahl Unternehmen | % des Universums |
|------------------|--------------------|------------------|
| Kaufen           | 141                | 70               |
| Halten           | 49                 | 24               |
| Verkaufen        | 6                  | 3                |
| Empf. ausgesetzt | 5                  | 2                |
| Gesamt           | 201                | 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           | 36                 | 72               |
| Halten           | 10                 | 20               |
| Verkaufen        | 1                  | 2                |
| Empf. ausgesetzt | 3                  | 6                |
| Gesamt           | 50                 | 100              |

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [SUSS MICROTEC] AM [17.06.2025]



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 Rueschmeier** +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

**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**

**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

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

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

**Rudolf Alexander Michaelis** +49 40 3282-2649  
Germany rmichaelis@mmwarburg.com

**Roman Alexander Niklas** +49 69 5050-7412  
Switzerland, Poland, Italy rniklas@mmwarburg.com

**Sascha Propp** +49 40 3282-2656  
France spropp@mmwarburg.com

**Leyan Ilkbahar** +49 40 3282-2695  
Roadshow/Marketing lilkbahar@mmwarburg.com

**Antonia Möller** +49 69 5050-7417  
Roadshow/Marketing amoeller@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

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

**Christian Salomon** +49 40 3282-2685  
Sales Trading csalomon@mmwarburg.com

**DESIGNATED SPONSORING**

**Sebastian Schulz** +49 40 3282-2631  
Designated Sponsoring sschulz@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3282-2658  
Designated Sponsoring 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

LSEG www.lseg.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