

Hold EUR 11,00 (EUR 12,00) Kurs EUR 10,30 Upside 6,8 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 10,99 FCF-Value Potential 23e: 3,69	Warburg ESG Risiko Score: 2,7 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 5,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Stammzellenspeicherung
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 165,2 Aktienanzahl (Mio.): 16,0 EV: 167,0 Freefloat MC: 62,1 Ø Trad. Vol. (30T): 35,64 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 37,60 % Nationale-Niederlanden PTE 10,00 % Baran Jakob 3,21 % AOC Health, PBKM 54,98 %	Kennzahlen (WR): 2022e Beta: 1,3 KBV: 5,3 x EK-Quote: 18 %

Gemischte Q2-Ergebnisse aufgrund der hohen Inflation und der Integrationskosten

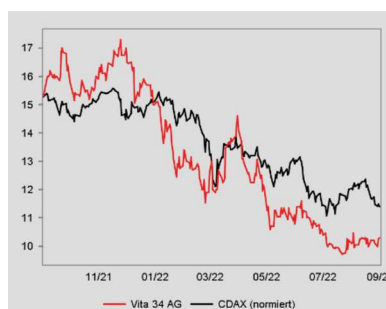
Berichtete Kennzahlen Q2/2022: Vita 34 - Q2 2022	Kommentar zu den Kennzahlen: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutlicher Umsatzanstieg auf EUR 16,6 Mio. in Q2 (WR: EUR 16 Mio.) dank des Zusammenschlusses von Vita34 und PBKM ▪ EBITDA lag in Q2 bei EUR -1,5 Mio. (WR: EUR -1,1 Mio.) aufgrund der hohen Kosteninflation und Sondereffekten ▪ Guidance für GJ 22 auf EUR 65-72 Mio. Umsatz und EUR -6 Mio. bis -3 Mio. EBITDA angepasst 																																				
<table border="1"> <thead> <tr> <th>in EUR m</th> <th>Q2/22</th> <th>Q2/22e</th> <th>Q2/21</th> <th>yoy</th> <th>6M/22</th> <th>6M/21</th> <th>yoy</th> <th>FY 22 Consensus</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Sales</td> <td>16,60</td> <td>16,0</td> <td>5,62</td> <td>195,3%</td> <td>32,1</td> <td>10,8</td> <td>196,6%</td> <td>69,5</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>-1,50</td> <td>-1,4</td> <td>1,52</td> <td>-</td> <td>-2,6</td> <td>2,4</td> <td>-</td> <td>-1,4</td> </tr> <tr> <td>margin</td> <td>-9,0%</td> <td>-8,8%</td> <td>27,0%</td> <td>-</td> <td>-8,1%</td> <td>22,0%</td> <td>-</td> <td>-2,0%</td> </tr> </tbody> </table>	in EUR m	Q2/22	Q2/22e	Q2/21	yoy	6M/22	6M/21	yoy	FY 22 Consensus	Sales	16,60	16,0	5,62	195,3%	32,1	10,8	196,6%	69,5	EBITDA	-1,50	-1,4	1,52	-	-2,6	2,4	-	-1,4	margin	-9,0%	-8,8%	27,0%	-	-8,1%	22,0%	-	-2,0%	
in EUR m	Q2/22	Q2/22e	Q2/21	yoy	6M/22	6M/21	yoy	FY 22 Consensus																													
Sales	16,60	16,0	5,62	195,3%	32,1	10,8	196,6%	69,5																													
EBITDA	-1,50	-1,4	1,52	-	-2,6	2,4	-	-1,4																													
margin	-9,0%	-8,8%	27,0%	-	-8,1%	22,0%	-	-2,0%																													

Vita34 hat gemischte Q2-Ergebnisse veröffentlicht und seine Guidance für GJ22 gesenkt, und reflektiert damit, dass GJ22 ein Übergangsjahr sein wird, das von makroökonomischen Herausforderungen und internen Integrationskosten geprägt sein wird. Der Umsatz lag in Q2 bei EUR 16,6 Mio. und damit leicht über unseren Erwartungen und über der Run-Rate von EUR 15 Mio. in Q1. Organisch verzeichnete Vita34 einen hohen einstelligen Zuwachs bei der Anzahl der Verträge qoq, obwohl die hohe Inflation einen negativen Effekt auf die Nachfrage nach Nabelschnurblutgewebe hat. Infolgedessen lag der Umsatz in H1 bei EUR 32 Mio. und damit unter der ursprünglichen GJ-Run-Rate von EUR 68-75 Mio. Vita34 erwartet nun für GJ 22 einen Umsatz von EUR 65-72 Mio. (vorher: EUR 68-75 Mio., WR: EUR 70 Mio.).

Die Profitabilität wird durch zusätzliche Aufwendungen im Zusammenhang mit IFRS 15 (EUR 2,5 Mio.) sowie durch Integrationskosten (EUR 1,5 Mio.) in H2 negativ beeinflusst. Neben Aufwendungen für den Unternehmenszusammenschluss, Restrukturierung und Abfindungszahlungen beinhaltet dies vor allem einen Sondereffekt aus der Harmonisierung der Rechnungslegung nach IFRS 15 (Umsatzrealisierung). Während in H1 EUR 4,5 Mio. angefallen sind, rechnet Vita34 in H2 nun mit weiteren EUR 4,5 Mio. statt der bisher erwarteten EUR 2 Mio. Dies ist der Hauptgrund für die Senkung der EBITDA Guidance für das GJ 22, die nun zwischen EUR -6 Mio. und EUR -3 Mio. erwartet wird (vorher: EUR -2 Mio. bis EUR 1 Mio., WR: EUR -0,8 Mio.).

Insgesamt wird das GJ 22 für Vita34 erwartungsgemäß ein schwieriges Jahr werden. Langfristig bleibt das Unternehmen jedoch attraktiv, da Größenvorteile das "neue" Vita34 in die Lage versetzen sollten, strukturelle Wachstumschancen zu nutzen, z. B. die zunehmende Verbreitung von Nabelschnurblutgewebe. Kurzfristig fehlt es dem Unternehmen jedoch an positiven Katalysatoren und wir bekräftigen unsere Halten-Empfehlung.

Schätzungsänderungen:	Kommentar zu den Änderungen: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Umsatzschätzungen werden reduziert, um die schwächere Nachfrage nach Nabelschnurblutgewebe zu reflektieren ▪ EBITDA-Schätzungen werden gesenkt, um Sondereffekte im Zusammenhang mit IFRS 15 sowie Integrationskosten zu berücksichtigen 																												
<table border="1"> <thead> <tr> <th>GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.</th> <th>2022e (alt)</th> <th>+ / -</th> <th>2023e (alt)</th> <th>+ / -</th> <th>2024e (alt)</th> <th>+ / -</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Umsatz</td> <td>70,0</td> <td>-4,3 %</td> <td>81,9</td> <td>-11,6 %</td> <td>95,0</td> <td>-10,9 %</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>-0,8</td> <td>n.m.</td> <td>10,2</td> <td>-22,2 %</td> <td>14,2</td> <td>-19,9 %</td> </tr> <tr> <td>EPS</td> <td>-0,34</td> <td>n.m.</td> <td>0,11</td> <td>-54,5 %</td> <td>0,24</td> <td>-33,3 %</td> </tr> </tbody> </table>	GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -	Umsatz	70,0	-4,3 %	81,9	-11,6 %	95,0	-10,9 %	EBITDA	-0,8	n.m.	10,2	-22,2 %	14,2	-19,9 %	EPS	-0,34	n.m.	0,11	-54,5 %	0,24	-33,3 %	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -																							
Umsatz	70,0	-4,3 %	81,9	-11,6 %	95,0	-10,9 %																							
EBITDA	-0,8	n.m.	10,2	-22,2 %	14,2	-19,9 %																							
EPS	-0,34	n.m.	0,11	-54,5 %	0,24	-33,3 %																							

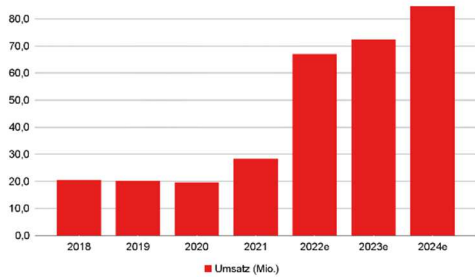


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	7,3 %
6 Monate:	-4,8 %
Jahresverlauf:	-6,8 %
Letzte 12 Monate:	-8,3 %

Unternehmenstermine:
22.11.22 Q3

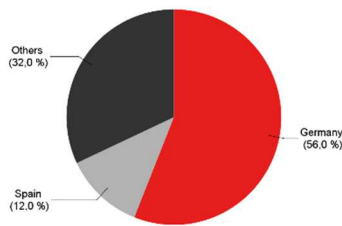
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (21-24e)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	43,9 %	20,4	20,2	19,7	28,4	67,0	72,4	84,7
Veränd. Umsatz yoy		6,4 %	-0,8 %	-2,9 %	44,5 %	135,8 %	8,0 %	17,0 %
Rohertragsmarge		58,7 %	62,3 %	57,2 %	43,8 %	35,0 %	39,0 %	39,3 %
EBITDA		4,7	5,7	4,4	-0,2	-4,8	8,0	11,3
Marge		23,1 %	28,4 %	22,4 %	-0,5 %	-7,2 %	11,0 %	13,4 %
EBIT		2,6	3,3	2,0	-3,1	-11,5	1,1	3,6
Marge		12,9 %	16,2 %	10,0 %	-10,8 %	-17,1 %	1,5 %	4,3 %
Nettoergebnis		0,8	1,3	1,4	-3,7	-8,0	0,8	2,5
EPS		0,20	0,33	0,35	-0,63	-0,50	0,05	0,16
EPS adj.		0,20	0,33	0,35	-0,63	-0,50	0,05	0,16
DPS		0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite		1,1 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCFPS		0,51	1,37	0,70	0,08	-0,29	0,23	0,32
FCF / Marktkap.		3,7 %	10,6 %	5,7 %	0,5 %	-2,8 %	2,2 %	3,1 %
EV / Umsatz		3,0 x	2,5 x	2,3 x	3,1 x	2,5 x	2,3 x	1,9 x
EV / EBITDA		13,1 x	8,9 x	10,4 x	n.a.	n.a.	20,5 x	13,9 x
EV / EBIT		23,5 x	15,6 x	23,2 x	n.a.	n.a.	150,5 x	43,5 x
KGV		70,1 x	39,3 x	35,1 x	n.a.	n.a.	206,0 x	64,4 x
KGV ber.		70,1 x	39,3 x	35,1 x	n.a.	n.a.	206,0 x	64,4 x
FCF Potential Yield		5,0 %	6,1 %	7,3 %	-2,5 %	-2,2 %	3,2 %	4,8 %
Nettoverschuldung		4,5	-1,8	-5,1	-2,9	1,8	-1,9	-6,9
ROCE (NOPAT)		3,3 %	4,2 %	6,1 %	n.a.	n.a.	2,5 %	9,9 %
Guidance:		Umsatz von EUR 65-72 Mio, EBITDA in Höhe von EUR -6- 3Mio						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



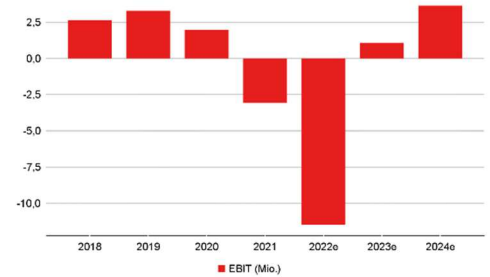
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2021; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

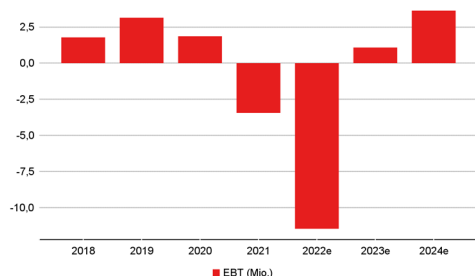
Unternehmenshintergrund

- Vita 34 AG ist Marktführer unter den privaten Stammzellbanken im deutschsprachigen Raum und wird durch den Zusammenschluss mit PBKM wird Vita34 zum führenden Player in Europa
- Als Komplettanbieter für die Kryokonservierung bieten Vita 34 und PBKM die Gewinnung, Aufbereitung, Lagerung und Nutzung von Stammzellen aus Nabelschnurblut und Nabelschnurgewebe an
- Vita 34 und PBKM erweitern ihre Reichweite durch den Einsatz von Tochtergesellschaften und Vertriebspartnern und bieten Dienstleistungen in über 20 Ländern an
- Durch erfolgreiche M&A-Aktivitäten konnte Vita 34 seine Stammzelldepots auf über 253.000 während PBKM sogar über 550,000 Stammzelldepots verwaltet
- Investitionen in neue Gentherapien und CDMO werden durch stabile cash flows in der Stammzelllagerung finanziert

Wettbewerbsqualität

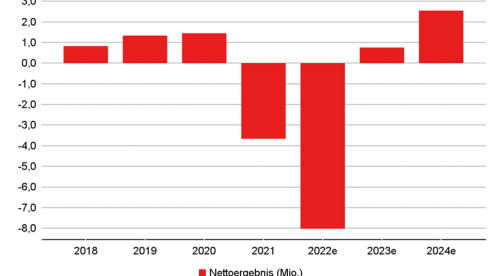
- Der Wettbewerbsvorteil von Vita 34 und PBKM beruht auf der Kombination der Marktführerschaft in Europa, dem ausgedehnten Vertriebspartnernetz und der hohen Marktabdeckung bei Geburtskliniken.
- Die Eintrittsbarrieren im Stammzellbankenmarkt sind hoch. Vita 34 und PBKM haben die notwendigen langwierigen Zulassungsprozesse in seinen Kernmärkten erfolgreich abgeschlossen.
- Vita 34 und PBKM verfügen über eine starke Präsenz in Europa, das aufgrund der geringen Marktdurchdringung und der im Vergleich zu anderen Märkten höheren realisierbaren Margen ein hohes Wachstumspotenzial bietet.
- Eine Konsolidierung im europäischen Stammzellbankenmarkt ist wahrscheinlich. Skaleneffekte und lokale Marktkenntnisse sind wichtig. Vita 34 und PBKM sind in der Lage, M&A Transaktionen durchzuführen.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	
Umsatz	67,0	72,4	84,7	98,2	113,9	129,9	145,5	160,0	172,8	183,2	190,5	194,3	197,2	
Umsatzwachstum	135,8 %	8,0 %	17,0 %	16,0 %	16,0 %	14,0 %	12,0 %	10,0 %	8,0 %	6,0 %	4,0 %	2,0 %	1,5 %	1,0 %
EBIT	-11,5	1,1	3,6	8,4	13,0	15,6	18,9	22,4	24,2	25,6	26,7	27,2	27,6	
EBIT-Marge	-17,1 %	1,5 %	4,3 %	8,6 %	11,4 %	12,0 %	13,0 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	
Steuerquote (EBT)	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	-8,0	0,8	2,5	5,9	9,1	10,9	13,2	15,7	16,9	18,0	18,7	19,0	19,3	
Abschreibungen	6,6	6,9	7,7	8,4	9,2	9,9	10,3	10,6	10,5	10,3	9,7	8,9	8,1	
Abschreibungsquote	9,9 %	9,5 %	9,1 %	8,6 %	8,1 %	7,6 %	7,1 %	6,6 %	6,1 %	5,6 %	5,1 %	4,6 %	4,1 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,1	0,5	1,3	1,4	1,7	1,7	1,6	1,5	1,3	1,1	0,8	0,4	0,3	
- Investitionen	3,4	3,5	3,9	4,6	5,5	6,4	7,3	7,8	8,1	8,3	8,4	8,3	8,1	
Investitionsquote	5,0 %	4,8 %	4,6 %	4,7 %	4,8 %	4,9 %	5,0 %	4,9 %	4,7 %	4,6 %	4,4 %	4,3 %	4,1 %	
- 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)	-4,7	3,7	5,1	8,4	11,2	12,8	14,7	17,0	18,0	18,8	19,2	19,3	19,0	19
Barwert FCF	-4,7	3,4	4,3	6,5	8,0	8,3	8,8	9,3	9,1	8,7	8,2	7,6	6,8	88
Anteil der Barwerte	1,71 %			47,24 %										51,04 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	12,00 %	Finanzielle Stabilität	1,10
FK-Zins (nach Steuern)	1,5 %	Liquidität (Aktie)	1,50
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,30
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,30
		Sonstiges	1,30
WACC	8,90 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2034e	84		
Terminal Value	88		
Zinstr. Verbindlichkeiten	32		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	-1		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	35	Aktienzahl (Mio.)	16,0
Eigenkapitalwert	176	Wert je Aktie (EUR)	10,99

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		0,25 %	0,50 %	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp		
1,51	9,9 %	9,19	9,30	9,41	9,53	9,66	9,79	9,93	1,51	9,9 %	8,43	8,79	9,16	9,53	9,90	10,27	10,64
1,40	9,4 %	9,82	9,94	10,08	10,22	10,37	10,53	10,70	1,40	9,4 %	9,04	9,43	9,82	10,22	10,61	11,00	11,40
1,35	9,1 %	10,16	10,29	10,44	10,59	10,76	10,93	11,12	1,35	9,1 %	9,37	9,78	10,19	10,59	11,00	11,41	11,81
1,30	8,9 %	10,52	10,67	10,83	10,99	11,17	11,36	11,57	1,30	8,9 %	9,73	10,15	10,57	10,99	11,42	11,84	12,26
1,25	8,6 %	10,90	11,06	11,24	11,42	11,62	11,83	12,05	1,25	8,6 %	10,11	10,55	10,99	11,42	11,86	12,29	12,73
1,20	8,4 %	11,31	11,49	11,68	11,88	12,10	12,33	12,58	1,20	8,4 %	10,52	10,97	11,43	11,88	12,33	12,78	13,24
1,09	7,9 %	12,21	12,42	12,65	12,90	13,16	13,44	13,75	1,09	7,9 %	11,43	11,92	12,41	12,90	13,39	13,88	14,36

- Langfristiges Umsatzwachstum leicht über organischem Marktwachstum, um weitere Marktanteilsgewinne widerzuspiegeln
- Geringer Aufwand für Instandhaltungsinvestitionen

Free Cash Flow Value Potential

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

Angaben in EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,8	1,3	1,4	-3,9	-8,0	0,8	2,5	
+ Abschreibung + Amortisation	2,1	2,5	2,4	2,9	6,6	6,9	7,7	
- Zinsergebnis (netto)	-0,8	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	
- Erhaltungsinvestitionen	0,7	0,8	0,6	1,6	2,3	2,4	2,7	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	3,1	3,1	3,3	-2,2	-3,7	5,2	7,5	
FCF Potential Yield (on market EV)	5,0 %	6,1 %	7,3 %	-2,5 %	-2,2 %	3,2 %	4,8 %	
WACC	8,90 %	8,90 %	8,90 %	8,90 %	8,90 %	8,90 %	8,90 %	
= Enterprise Value (EV)	61,7	51,2	45,8	87,5	167,0	163,3	158,2	
= Fair Enterprise Value	34,5	35,1	37,5	n.a.	n.a.	58,5	84,6	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	1,7	-1,9	-7,0	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- 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	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	
= Faire Marktkapitalisierung	36,3	36,8	39,3	n.a.	n.a.	59,2	90,4	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,1	4,1	4,1	5,8	16,0	16,0	16,0	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	8,88	9,02	9,47	n.a.	n.a.	3,69	5,64	
Premium (-) / Discount (+) in %						-64,1 %	-45,3 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	11,90 %	4,73	4,81	5,12	n.a.	n.a.	2,77	4,31
	10,90 %	5,14	5,22	5,56	n.a.	n.a.	3,02	4,67
	9,90 %	5,63	5,71	6,09	n.a.	n.a.	3,33	5,11
WACC	8,90 %	8,88	9,02	9,47	n.a.	n.a.	3,69	5,64
	7,90 %	6,98	7,09	7,56	n.a.	n.a.	4,16	6,31
	6,90 %	7,95	8,07	8,61	n.a.	n.a.	4,75	7,17
	5,90 %	9,24	9,39	10,02	n.a.	n.a.	5,55	8,32

▪ Geringer Aufwand für Wartungsinvestitionen

Wertermittlung	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
KBV	1,7 x	1,8 x	1,9 x	2,1 x	5,3 x	5,4 x	5,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-1,25	-1,61	-1,52	-5,74	-2,62	-2,43	-2,12
EV / Umsatz	3,0 x	2,5 x	2,3 x	3,1 x	2,5 x	2,3 x	1,9 x
EV / EBITDA	13,1 x	8,9 x	10,4 x	n.a.	n.a.	20,5 x	13,9 x
EV / EBIT	23,5 x	15,6 x	23,2 x	n.a.	n.a.	150,5 x	43,5 x
EV / EBIT adj.*	23,5 x	15,6 x	23,2 x	n.a.	n.a.	150,5 x	43,5 x
Kurs / FCF	27,3 x	9,5 x	17,7 x	193,5 x	n.a.	45,2 x	32,7 x
KGV	70,1 x	39,3 x	35,1 x	n.a.	n.a.	206,0 x	64,4 x
KGV ber.*	70,1 x	39,3 x	35,1 x	n.a.	n.a.	206,0 x	64,4 x
Dividendenrendite	1,1 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	5,0 %	6,1 %	7,3 %	-2,5 %	-2,2 %	3,2 %	4,8 %
*Adjustiert um:	Keine Ergebnisadjustierungen						

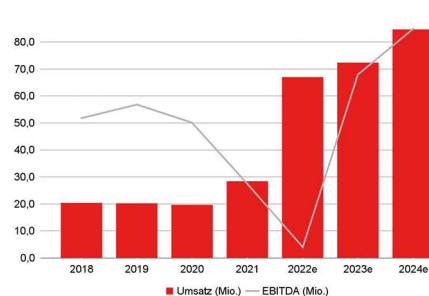
GuV							
In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	20,4	20,2	19,7	28,4	67,0	72,4	84,7
Veränd. Umsatz yoy	6,4 %	-0,8 %	-2,9 %	44,5 %	135,8 %	8,0 %	17,0 %
Herstellungskosten	8,4	7,6	8,4	16,0	43,6	44,1	51,4
Bruttoergebnis	12,0	12,6	11,3	12,4	23,5	28,2	33,3
<i>Bruttomarge</i>	<i>58,7 %</i>	<i>62,3 %</i>	<i>57,2 %</i>	<i>43,8 %</i>	<i>35,0 %</i>	<i>39,0 %</i>	<i>39,3 %</i>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,9	4,9	4,9	5,6	14,7	13,7	15,8
Verwaltungskosten	4,8	4,7	4,2	7,5	12,1	11,6	11,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,3	0,8	3,3	8,5	2,9	3,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,5	0,6	1,0	0,4	1,1	1,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	4,7	5,7	4,4	-0,2	-4,8	8,0	11,3
<i>Marge</i>	<i>23,1 %</i>	<i>28,4 %</i>	<i>22,4 %</i>	<i>-0,5 %</i>	<i>-7,2 %</i>	<i>11,0 %</i>	<i>13,4 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	1,0	0,4	0,9	2,0	2,0	2,2
EBITA	4,2	4,8	4,0	-1,1	-6,8	5,9	9,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,5	2,0	2,0	4,6	4,8	5,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,6	3,3	2,0	-3,1	-11,5	1,1	3,6
<i>Marge</i>	<i>12,9 %</i>	<i>16,2 %</i>	<i>10,0 %</i>	<i>-10,8 %</i>	<i>-17,1 %</i>	<i>1,5 %</i>	<i>4,3 %</i>
EBIT adj.	2,6	3,3	2,0	-3,1	-11,5	1,1	3,6
Zinserträge	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,9	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,8	3,1	1,9	-3,4	-11,5	1,1	3,6
<i>Marge</i>	<i>8,7 %</i>	<i>15,5 %</i>	<i>9,5 %</i>	<i>-12,1 %</i>	<i>-17,1 %</i>	<i>1,5 %</i>	<i>4,3 %</i>
Steuern gesamt	1,0	1,8	0,4	0,5	-3,4	0,3	1,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8	1,3	1,4	-3,9	-8,0	0,8	2,5
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,8	1,3	1,4	-3,9	-8,0	0,8	2,5
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	0,8	1,3	1,4	-3,7	-8,0	0,8	2,5
<i>Marge</i>	<i>4,1 %</i>	<i>6,6 %</i>	<i>7,4 %</i>	<i>-12,9 %</i>	<i>-12,0 %</i>	<i>1,0 %</i>	<i>3,0 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,1	4,1	4,1	5,8	16,0	16,0	16,0
EPS	0,20	0,33	0,35	-0,63	-0,50	0,05	0,16
EPS adj.	0,20	0,33	0,35	-0,63	-0,50	0,05	0,16

*Adjiziert um: Keine Ergebnisanpassungen

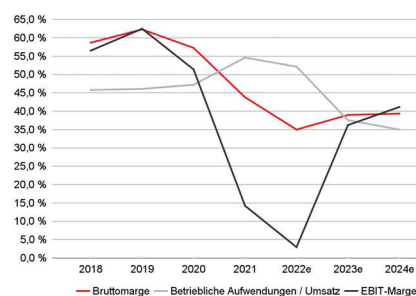
Guidance: Umsatz von EUR 65-72 Mio, EBITDA in Höhe von EUR -6- 3Mio

Kennzahlen							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	45,8 %	46,1 %	47,2 %	54,6 %	52,1 %	37,5 %	35,0 %
Operating Leverage	290,0 x	-31,2 x	14,0 x	n.a.	2,0 x	n.a.	13,8 x
EBITDA / Interest expenses	5,3 x	27,2 x	24,1 x	n.m.	n.m.	39,8 x	56,7 x
Steuerquote (EBT)	53,4 %	57,2 %	22,7 %	-13,9 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
Ausschüttungsquote	78,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	165.927	168.725	169.552	244.991	577.586	623.793	729.838

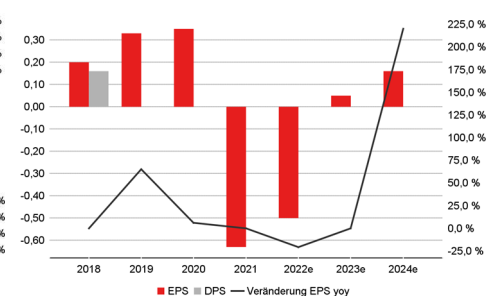
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

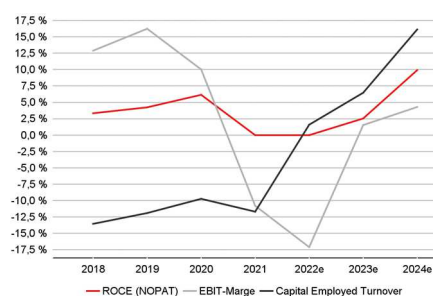
Bilanz

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,4	36,8	32,6	76,5	73,2	69,7	65,6
davon übrige imm. VG	20,1	18,5	14,2	22,8	19,6	16,1	11,9
davon Geschäfts- oder Firmenwert	18,3	18,3	18,3	53,7	53,7	53,7	53,7
Sachanlagen	6,8	7,3	7,4	21,9	21,0	20,0	18,9
Finanzanlagen	3,8	1,2	0,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Sonstiges langfristiges Vermögen	1,9	2,9	3,9	22,5	22,5	22,5	22,5
Anlagevermögen	50,8	48,2	44,2	122,2	118,1	113,6	108,4
Vorräte	0,5	0,3	0,4	3,3	3,2	3,4	4,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,0	2,9	2,3	12,1	11,6	12,5	14,6
Liquide Mittel	4,7	9,1	10,5	35,4	30,7	35,4	42,7
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	1,3	0,6	1,2	4,9	4,9	4,9	4,9
Umlaufvermögen	10,5	12,9	14,4	55,7	50,4	56,2	66,2
Bilanzsumme (Aktiva)	61,3	61,1	58,6	177,9	168,4	169,8	174,6
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,1	4,1	4,1	16,0	16,0	16,0	16,0
Kapitalrücklage	23,9	24,0	24,0	37,0	37,0	37,0	37,0
Gewinnrücklagen	2,1	2,4	-1,5	-5,1	-13,1	-12,4	-9,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	3,0	-0,4	-0,5	-4,8	-8,6	-9,8	-11,6
Buchwert	33,2	30,2	26,2	43,1	31,3	30,8	31,6
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Eigenkapital	33,3	30,3	26,2	41,9	30,1	29,7	30,4
Rückstellungen gesamt	0,0	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	9,2	7,3	5,3	32,4	32,4	33,5	35,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1,1	2,1	2,0	12,6	12,6	13,7	16,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,9	1,3	1,3	8,3	7,7	8,3	9,7
Sonstige Verbindlichkeiten	15,9	21,4	25,2	94,5	97,4	97,7	97,9
Verbindlichkeiten	27,9	30,8	32,4	135,9	138,3	140,2	144,2
Bilanzsumme (Passiva)	61,3	61,1	58,6	177,9	168,4	169,8	174,6

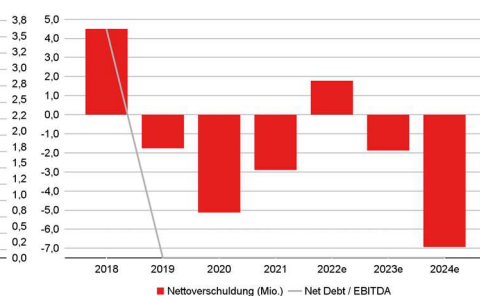
Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,4 x	2,2 x	2,2 x	1,0 x	2,4 x	2,6 x	3,0 x
Capital Employed Turnover	0,5 x	0,7 x	0,9 x	0,7 x	2,1 x	2,6 x	3,6 x
ROA	1,6 %	2,8 %	3,3 %	-3,0 %	-6,8 %	0,7 %	2,3 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	3,3 %	4,2 %	6,1 %	n.a.	n.a.	2,5 %	9,9 %
ROE	2,6 %	4,2 %	5,1 %	-10,6 %	-21,6 %	2,4 %	8,2 %
Adj. ROE	2,6 %	4,2 %	5,1 %	-10,6 %	-21,6 %	2,4 %	8,2 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	4,5	-1,8	-5,1	-2,9	1,8	-1,9	-6,9
Nettofinanzverschuldung	4,5	-1,8	-5,2	-2,9	1,7	-1,9	-7,0
Net Gearing	13,5 %	-5,8 %	-19,5 %	-6,9 %	5,9 %	-6,3 %	-22,8 %
Net Fin. Debt / EBITDA	95,2 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	8,0	7,3	6,3	7,4	1,9	1,9	2,0
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-1,3	-1,6	-1,5	-5,7	-2,6	-2,4	-2,1

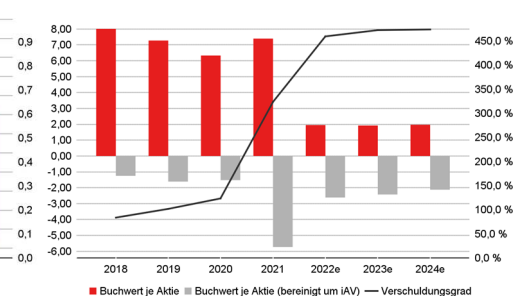
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

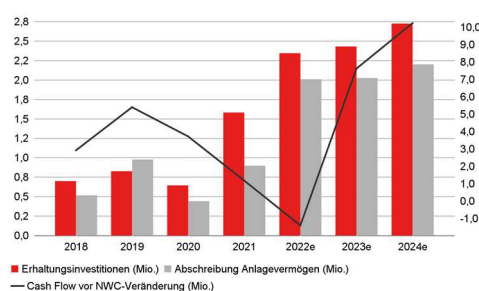
Cash flow

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,8	3,1	1,4	-3,9	-8,0	0,8	2,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	1,0	0,4	0,9	2,0	2,0	2,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,5	2,0	2,0	4,6	4,8	5,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	-0,2	-0,2	2,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	2,9	5,4	3,7	1,2	-1,4	7,6	10,2
Veränderung Vorräte	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,1	-0,2	-0,6
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,2	0,3	-0,4	1,1	0,5	-0,9	-2,1
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,1	0,6	-0,1	0,1	-0,6	0,6	1,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,1	1,0	-0,2	1,5	0,1	-0,5	-1,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	2,9	6,4	3,5	2,7	-1,3	7,1	8,9
Investitionen in iAV	-0,1	0,0	-0,1	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Investitionen in Sachanlagen	-0,7	-0,8	-0,5	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-0,6	0,0	27,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-0,8	-1,4	-0,3	24,9	-3,4	-3,5	-3,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,9	-2,3	-2,0	5,6	0,0	1,0	2,3
Dividende Vorjahr	-0,7	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	-10,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-1,6	-2,8	-2,0	-4,7	0,0	1,0	2,3
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	0,5	2,2	1,3	22,9	-4,7	4,7	7,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	4,7	9,2	10,4	33,3	28,6	33,3	40,7

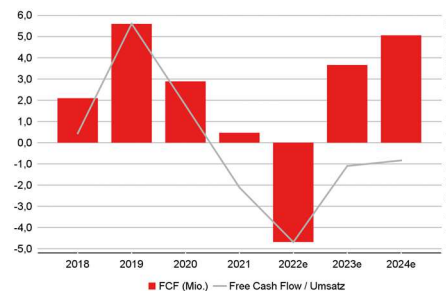
Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kapitalfluss							
FCF	2,1	5,6	2,9	0,5	-4,7	3,7	5,1
Free Cash Flow / Umsatz	10,3 %	27,6 %	14,7 %	1,6 %	-7,0 %	5,1 %	6,0 %
Free Cash Flow Potential	3,1	3,1	3,3	-2,2	-3,7	5,2	7,5
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	253,0 %	418,6 %	199,3 %	-12,7 %	58,3 %	483,7 %	198,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,0 %	1,0 %	0,7 %	0,8 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	9,2 %	2,6 %	2,9 %	2,9 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	3,8 %	4,1 %	3,3 %	8,0 %	3,7 %	3,4 %	2,9 %
Maint. Capex / Umsatz	3,4 %	4,1 %	3,3 %	5,6 %	3,5 %	3,4 %	3,2 %
CAPEX / Abschreibungen	37,2 %	33,6 %	26,5 %	77,5 %	37,1 %	35,8 %	31,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	7,7 %	8,7 %	8,4 %	15,0 %	10,6 %	10,2 %	9,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	137,9 %	227,4 %	176,7 %	146,8 %	150,6 %	150,6 %	150,5 %
Vorratumschlag	16,9 x	26,0 x	22,6 x	4,8 x	13,6 x	13,0 x	12,8 x
Receivables collection period (Tage)	72	52	43	156	63	63	63
Payables payment period (Tage)	125	61	57	188	65	69	69
Cash conversion cycle (Tage)	-32	5	2	42	25	23	22

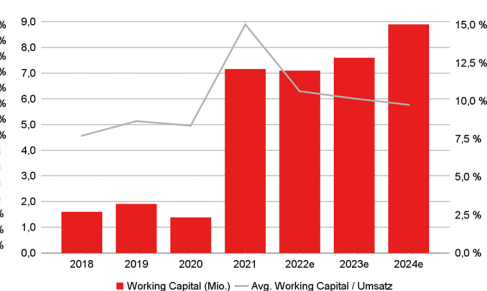
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

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

URHEBERRECHTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

QUELLEN

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

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

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

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

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

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Vita 34	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0BL849.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	161	75
Halten	46	21
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	215	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	48	83
Halten	8	14
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	3
Gesamt	58	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [VITA 34] AM [01.09.2022]



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

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Media, Construction jblum@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

Thor Höfs +49 40 309537-255
Software, IT thoefs@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

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

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

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

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

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

Christopher Seedorf +49 40 3282-2695
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

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

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

SALES TRADING

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

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

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

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

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

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

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

Refinitiv www.refinitiv.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com