

Buy EUR 11,00 Kurs EUR 7,90 Upside 39,2 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 11,08 FCF-Value Potential 26e: 11,45	Warburg ESG Risiko Score: 2,8 ESG Score (MSCI basiert): 2,0 Bilanz Score: 5,0 Markt Liquidität Score: 1,5	Beschreibung: Spezialisierter Maschinenbauer im Bereich der Laser-Applikationen für Spezialanwendungen
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 193,5 Aktienanzahl (Mio.): 24,5 EV: 176,9 Freefloat MC: 193,5 Ø Trad. Vol. (30T): 325,02 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 100,00 % Small Cap World Fund 5,00 % JPMorgan AM 3,00 % Société Générale 3,00 % UBS 3,00 %	Kennzahlen (WRe): 2024e Beta: 1,3 KBV: 1,9 x EK-Quote: 67 %

Neuer LIDE-Auftrag unterstreicht solide mittelfristige Perspektiven

Berichtete Kennzahlen Q1/2024: GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.								Kommentar zu den Kennzahlen: <ul style="list-style-type: none"> Q1-Zahlen im Einklang mit der Guidance (Umsatz EUR 23-26 Mio., bereinigtes EBIT von EUR -6 Mio. bis EUR -3 Mio.) Solides Umsatzwachstum im Vergleich zum außergewöhnlich schwachen Q1 2023 Umsatz wurde von Welding (+43%) und Solar (+54%) getragen, während das wirtschaftliche Umfeld für das Kerngeschäft in den Bereichen Electronics und Development herausfordernd bleibt EBIT aufgrund des geringen Umsatzvolumens und der Anlaufkosten negativ 									
	Q1 24	Q1 24e	Q1 23	yoy	24e	23	yoy										
Umsatz	25,4	23,8	20,2	26 %	132,1	124,3	6 %										
EBIT adj.	-4,3	-4,4	-6,6	n.a.	8,8	4,4	100 %										
Marge	-16,9 %	-18,6 %	-32,4 %		6,7 %	3,5 %											
EBIT	-4,4	-5,0	-6,6	n.a.	7,5	3,7	103 %										
Marge	-17,3 %	-21,1 %	-32,4 %		5,7 %	3,0 %											

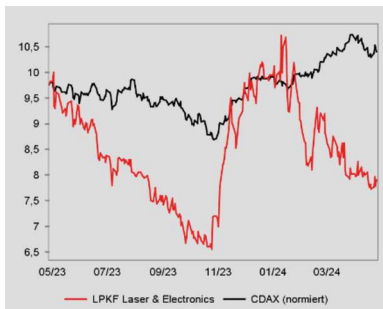
LPKF hat Q1-Zahlen veröffentlicht, die im Rahmen der Guidance (Umsatz EUR 23-26 Mio., bereinigtes EBIT von EUR -6 Mio. bis EUR -3 Mio.) und unserer Erwartungen liegen. Der Umsatz lag bei EUR 25,4 Mio. und damit leicht über unserer Schätzung von EUR 23,8 Mio. Der beachtliche Zuwachs von 25,5% resultiert vor allem aus dem Vergleich mit dem außergewöhnlich schwachen Q1 des Vorjahres, insbesondere im Bereich Welding, der um 42,9% (EUR 4,0 Mio.) zulegen. Auch ohne einen Großauftrag konnte der Umsatz im Segment Solar mit 53,8% (EUR 10,0 Mio.) deutlich gesteigert werden, da die Nachfrage in der Branche weiterhin hoch ist. Trotz der soliden Entwicklung gegenüber dem Vorjahr dürfte Q1 angesichts der bestätigten GJ-Guidance von EUR 130-140 Mio. das schwächste Quartal des Jahres bleiben.

Das bereinigte EBIT von EUR -4,3 Mio. (WRe EUR -4,4 Mio.) war aufgrund des geringen Umsatzvolumens negativ, da die Entwicklungs- und Anlaufkosten für neue Technologien wie ARRALYZE weiterhin hoch sind. Das ausgewiesene EBIT von EUR -4,4 Mio. (WRe EUR -5,0 Mio.) enthält einmalige Restrukturierungskosten in Höhe von EUR 0,1 Mio. Für das Gesamtjahr erwartet LPKF Restrukturierungskosten in Höhe von EUR 1-2 Mio., die größtenteils in H2 verbucht werden sollten.

Das wirtschaftliche Umfeld bleibt herausfordernd, insbesondere für das Kerngeschäft im Bereich Electronics und das Automobilgeschäft im Bereich Welding. Dies spiegelt sich auch im Auftragseingang von EUR 33,2 Mio. (Q1 23 EUR 39,6 Mio.) wider, in dem ein Großauftrag im Solarbereich mit einem Volumen von EUR 15 Mio. enthalten ist, der für H1 2025 geplant ist. Infolgedessen sank der Auftragsbestand um 19% auf EUR 67,3 Mio. (Q1 23 EUR 82,6 Mio.). Die geringe Auftragsdynamik ist zum Teil auf Verzögerungen bei Kundenprojekten zurückzuführen, die in Q2 zum Auftragseingang und Umsatz beitragen sollten. Für das nächste Quartal erwartet LPKF eine sequenzielle Verbesserung mit einem Umsatz von EUR 28-33 Mio. und einem bereinigten EBIT von EUR -3 bis +2 Mio. Der implizierte H1-Umsatz von EUR 53-58 Mio. bei einem negativen bereinigten EBIT von EUR -7 bis -2 Mio. und die bestätigte Gesamtjahres-Guidance mit einem Umsatz von EUR 130-140 Mio. und einer bereinigten EBIT-Marge von 4-8% deuten auf ein H2-lastiges Jahr hin.

Trotz der aktuellen Herausforderungen ist die Visibilität für eine Erholung im nächsten Jahr und die soliden mittelfristigen Wachstumsaussichten im ersten Quartal deutlich gestiegen. Der bereits erwähnte, im März erhaltene Solar-Großauftrag (EUR 15 Mio.) sollte im ersten Halbjahr des nächsten Jahres ausgeliefert werden. Der neue ARRALYZE CellShepherd ist seit Februar verfügbar und erfreut sich einer hohen Nachfrage, was dazu beitragen sollte, das Wachstum im Development-Segment in den kommenden Jahren voranzutreiben. Darüber hinaus hat ein führender koreanischer Halbleiterhersteller ein erstes LIDE-System bestellt. Während wir für dieses Jahr nur einen Umsatzbeitrag im unteren einstelligen Millionenbereich schätzen, erwarten wir in den kommenden Jahren Folgeaufträge.

Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer Wachstumsprognose von 21% für das nächste Jahr fest. Wir bestätigen unsere Schätzungen, unser Kursziel von EUR 11 und unsere Kaufempfehlung für LPKF.



Rel. Performance vs CDAX:

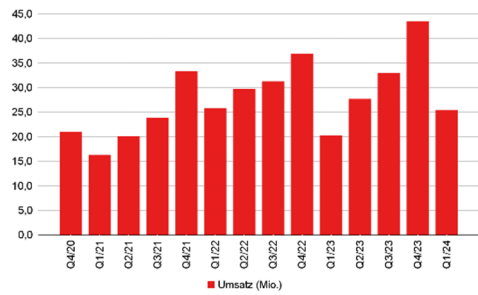
1 Monat:	2,3 %
6 Monate:	-9,3 %
Jahresverlauf:	-25,5 %
Letzte 12 Monate:	-20,3 %

Unternehmenstermine:

05.06.24	HV
25.07.24	Q2
24.10.24	Q3

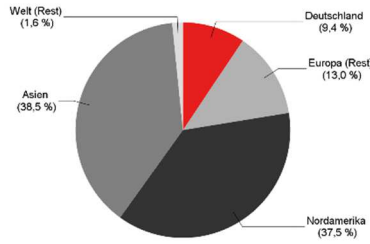
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (23-26e)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	12,1 %	96,2	93,6	123,7	124,3	132,1	160,3	175,1
Veränd. Umsatz yoy		-31,3 %	-2,8 %	32,2 %	0,5 %	6,2 %	21,4 %	9,2 %
Rohertragsmarge		72,4 %	74,7 %	70,1 %	70,3 %	70,2 %	68,6 %	69,1 %
EBITDA	36,0 %	14,8	7,6	15,1	12,8	17,0	27,1	32,2
Marge		15,4 %	8,1 %	12,2 %	10,3 %	12,9 %	16,9 %	18,4 %
EBIT	80,3 %	7,5	0,1	6,5	3,7	7,5	17,1	21,7
Marge		7,8 %	0,1 %	5,3 %	3,0 %	5,7 %	10,7 %	12,4 %
Nettoergebnis	103,1 %	5,3	-0,1	1,4	1,8	4,7	11,5	14,7
EPS	104,7 %	0,22	0,00	0,06	0,07	0,19	0,47	0,60
EPS adj.	104,7 %	0,22	0,00	0,06	0,07	0,19	0,47	0,60
DPS	-	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite		0,5 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCFPS		-0,23	-0,03	0,01	-0,45	0,81	0,52	0,75
FCF / MarktKap.		-1,1 %	-0,1 %	0,1 %	-4,9 %	10,3 %	6,6 %	9,5 %
EV / Umsatz		5,1 x	5,9 x	2,2 x	1,8 x	1,3 x	1,0 x	0,8 x
EV / EBITDA		33,2 x	72,1 x	17,9 x	17,8 x	10,4 x	6,1 x	4,5 x
EV / EBIT		65,4 x	n.a.	41,5 x	61,8 x	23,6 x	9,6 x	6,7 x
KGV		93,8 x	n.a.	190,2 x	131,1 x	41,6 x	16,8 x	13,2 x
KGV ber.		93,8 x	n.a.	190,2 x	131,1 x	41,6 x	16,8 x	13,2 x
FCF Potential Yield		2,2 %	1,1 %	2,9 %	3,9 %	7,1 %	11,7 %	15,6 %
Nettoverschuldung		-12,8	-9,6	-9,0	3,3	-16,6	-29,4	-47,8
ROCE (NOPAT)		7,4 %	0,0 %	1,8 %	2,3 %	5,9 %	14,7 %	19,1 %
Guidance:		Umsatz 130-140 Mio. Euro, EBIT Marge 4% - 8%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



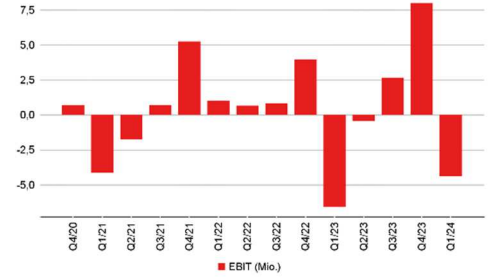
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2023; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

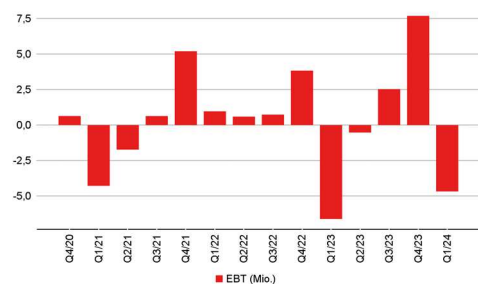
Unternehmenshintergrund

- Weltmarktführer/Top-Lieferant für laserbasierte Bearbeitungswerkzeuge, die traditionelle und nicht-digitale Verfahren ersetzen.
- LPKF ist Innovationsführer und in der Regel der erste Anbieter neuer laserbasierter Bearbeitungstechnologien.
- Mehr als 50% des Umsatzes werden mit der Entwicklung und Produktion von Leiterplatten (Segmente Development und Electronics) erzielt, wo das Unternehmen mit Marktanteilen von bis zu 65% Weltmarktführer ist.
- Mit dem Solar Segment bietet LPKF Laser Scriber für die Herstellung von Dünnschichtsolarmodulen. Zukünftig sollen auch Erträge der neuen LTP Technologie diesem Segment zugerechnet werden.
- Das Welding Geschäft bietet vielseitige Anwendungen für eine Reihe von Industrien, wie Automotive, Consumer Electronics und Healthcare

Wettbewerbsqualität

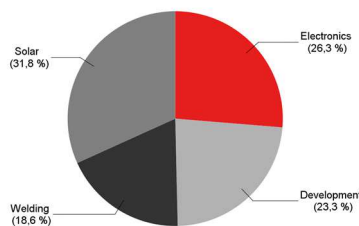
- LPKF ist das technologisch führende Unternehmen im Markt der Laseranwendungen und oft erster Anbieter seiner Kunden.
- Die hohe Innovationskraft des Unternehmens sichert die Marktführerschaft und verschafft LPKF einen First-Mover-Vorteil bei neuen Produkten.
- Das Unternehmen nimmt in ausgewählten Nischen (z.B. in den Bereichen Development und Solar) eine marktführende Stellung ein, ist aber teilweise auch von einzelnen Kunden abhängig.
- Internationales Service- und Vertriebsnetz führt zu engen Kundenbeziehungen.
- Fokussierter, niedriger Kapitaleinsatz und hohe F&E Kosten bieten hohe Skalierbarkeit und attraktive Kapitalerträge

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



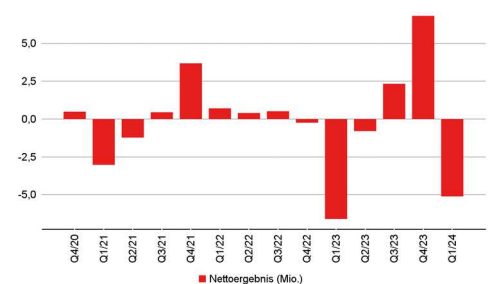
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2023; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	
Umsatz	132,1	160,3	175,1	190,9	207,1	223,7	240,5	257,3	274,0	290,5	302,1	311,1	318,9	
Umsatzwachstum	6,2 %	21,4 %	9,2 %	9,0 %	8,5 %	8,0 %	7,5 %	7,0 %	6,5 %	6,0 %	4,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
EBIT	7,5	17,1	21,7	24,1	26,9	29,1	31,3	33,4	35,6	37,8	39,3	40,4	41,5	
EBIT-Marge	5,7 %	10,7 %	12,4 %	12,6 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	
Steuerquote (EBT)	29,0 %	29,0 %	29,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	5,3	12,1	15,4	16,8	18,8	20,4	21,9	23,4	24,9	26,4	27,5	28,3	29,0	
Abschreibungen	9,5	10,0	10,6	10,5	10,4	10,1	9,6	10,3	11,0	11,6	12,1	12,4	12,8	
Abschreibungsquote	7,2 %	6,2 %	6,0 %	5,5 %	5,0 %	4,5 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	
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	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-13,5	1,0	-1,0	0,2	0,2	-0,1	2,0	2,0	2,0	2,0	1,4	1,1	0,9	
- Investitionen	8,5	8,4	8,6	8,6	8,3	8,9	9,6	10,3	11,0	11,6	12,1	12,4	12,8	
Investitionsquote	6,4 %	5,2 %	4,9 %	4,5 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	
- Sonstiges	0,6	0,6	0,6	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)	19,2	12,1	17,8	18,6	20,7	21,6	19,9	21,4	23,0	24,5	26,1	27,2	28,1	29
Barwert FCF	18,2	10,5	14,0	13,3	13,5	12,8	10,8	10,6	10,3	10,0	9,7	9,3	8,7	123
Anteil der Barwerte	15,54 %			39,71 %										44,76 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	2,00 %	Finanzielle Stabilität	1,10
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Akte)	1,30
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,30
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,50
		Sonstiges	1,30
WACC	9,76 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2036e	152		
Terminal Value	123		
Zinstr. Verbindlichkeiten	14		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	11	Aktienzahl (Mio.)	24,5
Eigenkapitalwert	272	Wert je Aktie (EUR)	11,08

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp		
1,49	10,8 %	9,35	9,45	9,56	9,68	9,80	9,93	10,07	1,49	10,8 %	8,55	8,93	9,30	9,68	10,05	10,43	10,81
1,39	10,3 %	9,94	10,07	10,20	10,33	10,48	10,64	10,81	1,39	10,3 %	9,13	9,53	9,93	10,33	10,74	11,14	11,54
1,35	10,0 %	10,27	10,40	10,54	10,70	10,86	11,03	11,22	1,35	10,0 %	9,45	9,86	10,28	10,70	11,11	11,53	11,95
1,30	9,8 %	10,61	10,76	10,92	11,08	11,26	11,45	11,66	1,30	9,8 %	9,79	10,22	10,65	11,08	11,52	11,95	12,38
1,25	9,5 %	10,98	11,14	11,31	11,50	11,70	11,91	12,14	1,25	9,5 %	10,15	10,60	11,05	11,50	11,95	12,40	12,84
1,21	9,3 %	11,37	11,55	11,74	11,94	12,16	12,40	12,66	1,21	9,3 %	10,55	11,01	11,48	11,94	12,41	12,88	13,34
1,11	8,8 %	12,25	12,46	12,70	12,95	13,22	13,51	13,84	1,11	8,8 %	11,43	11,93	12,44	12,95	13,45	13,96	14,46

- Vergleichsweise hohe mittelfristige Wachstumsraten in 2024 und 2025 getrieben von den antizipierten LIDE Aufträge
- Der Margenanstieg folgt aus der hohen Skalierbarkeit von LPKF's Geschäftsmodell
- Die Zeile "Sontiges" beinhaltet Korrekturen für Leasingkosten in Abschreibungen

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.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,3	-0,1	1,4	1,8	4,7	11,5	14,7	
+ Abschreibung + Amortisation	7,3	7,5	8,6	9,1	9,5	10,0	10,6	
- Zinsergebnis (netto)	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	
- Erhaltungsinvestitionen	1,9	1,9	2,5	2,5	2,6	3,2	3,5	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	11,0	5,8	7,9	9,0	12,5	19,2	22,7	
FCF Potential Yield (on market EV)	2,2 %	1,1 %	2,9 %	3,9 %	7,1 %	11,7 %	15,6 %	
WACC	9,76 %	9,76 %	9,76 %	9,76 %	9,76 %	9,76 %	9,76 %	
= Enterprise Value (EV)	493,0	547,8	270,6	228,1	176,9	164,2	145,8	
= Fair Enterprise Value	112,3	59,2	80,8	92,1	128,0	196,9	232,8	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	2,9	2,9	2,9	2,9	-16,9	-29,7	-48,1	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	109,0	56,0	77,5	88,8	144,6	226,2	280,6	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	4,45	2,28	3,16	3,63	5,90	9,24	11,45	
Premium (-) / Discount (+) in %					-25,3 %	16,9 %	45,0 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	12,76 %	3,37	1,72	2,39	2,74	4,67	7,35	9,22
	11,76 %	3,67	1,87	2,60	2,99	5,01	7,87	9,84
	10,76 %	4,02	2,06	2,86	3,28	5,42	8,49	10,57
WACC	9,76 %	4,45	2,28	3,16	3,63	5,90	9,24	11,45
	8,76 %	4,97	2,56	3,54	4,06	6,50	10,15	12,54
	7,76 %	5,63	2,91	4,02	4,60	7,25	11,31	13,90
	6,76 %	6,48	3,36	4,63	5,30	8,22	12,80	15,67

▪ Um die Produktion aufrecht zu erhalten unterstellen wir eine Investitionsquote von 2%

Wertermittlung							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
KBV	5,4 x	6,0 x	3,0 x	2,4 x	1,9 x	1,7 x	1,5 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,09	2,99	2,99	2,98	3,15	3,63	4,27
EV / Umsatz	5,1 x	5,9 x	2,2 x	1,8 x	1,3 x	1,0 x	0,8 x
EV / EBITDA	33,2 x	72,1 x	17,9 x	17,8 x	10,4 x	6,1 x	4,5 x
EV / EBIT	65,4 x	n.a.	41,5 x	61,8 x	23,6 x	9,6 x	6,7 x
EV / EBIT adj.*	65,4 x	n.a.	41,5 x	51,9 x	20,1 x	9,6 x	6,7 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,7 x	15,2 x	10,5 x
KGV	93,8 x	n.a.	190,2 x	131,1 x	41,6 x	16,8 x	13,2 x
KGV ber.*	93,8 x	n.a.	190,2 x	131,1 x	41,6 x	16,8 x	13,2 x
Dividendenrendite	0,5 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	2,2 %	1,1 %	2,9 %	3,9 %	7,1 %	11,7 %	15,6 %
*Adjustiert um:	-						

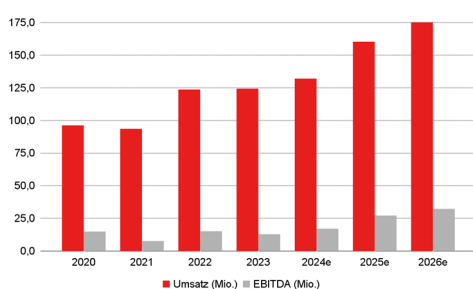
GuV							
In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	96,2	93,6	123,7	124,3	132,1	160,3	175,1
Veränd. Umsatz yoy	-31,3 %	-2,8 %	32,2 %	0,5 %	6,2 %	21,4 %	9,2 %
Bestandsveränderungen	0,2	7,3	-5,2	1,5	-0,4	0,3	0,5
Aktivierete Eigenleistungen	5,3	5,9	6,3	5,3	5,7	5,3	5,3
Gesamterlöse	101,7	106,7	124,8	131,2	137,3	165,9	180,9
Materialaufwand	32,0	36,8	38,0	43,7	44,6	56,0	59,9
Rohrertrag	69,7	69,9	86,7	87,5	92,7	110,0	121,0
Rohrertragsmarge	72,4 %	74,7 %	70,1 %	70,3 %	70,2 %	68,6 %	69,1 %
Personalaufwendungen	41,5	44,3	49,5	52,4	53,1	56,4	61,3
Sonstige betriebliche Erträge	3,8	3,3	4,2	4,2	4,1	3,0	3,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,1	21,2	26,4	26,5	26,7	29,5	30,8
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	14,8	7,6	15,1	12,8	17,0	27,1	32,2
Marge	15,4 %	8,1 %	12,2 %	10,3 %	12,9 %	16,9 %	18,4 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,0	3,8	4,1	4,6	4,6	4,6	4,5
EBITA	10,9	3,8	11,0	8,2	12,5	22,5	27,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,3	3,7	4,5	4,5	4,9	5,4	6,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	7,5	0,1	6,5	3,7	7,5	17,1	21,7
Marge	7,8 %	0,1 %	5,3 %	3,0 %	5,7 %	10,7 %	12,4 %
EBIT adj.	7,5	0,1	6,5	4,4	8,8	17,1	21,7
Zinserträge	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,3	0,2	0,4	0,6	1,0	1,0	1,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	7,3	-0,2	6,1	3,1	6,6	16,1	20,7
Marge	7,6 %	-0,2 %	5,0 %	2,5 %	5,0 %	10,1 %	11,8 %
Steuern gesamt	2,0	-0,1	4,8	1,3	1,9	4,7	6,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,3	-0,1	1,4	1,8	4,7	11,5	14,7
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,3	-0,1	1,4	1,8	4,7	11,5	14,7
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	5,3	-0,1	1,4	1,8	4,7	11,5	14,7
Marge	5,6 %	-0,1 %	1,1 %	1,4 %	3,5 %	7,1 %	8,4 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5
EPS	0,22	0,00	0,06	0,07	0,19	0,47	0,60
EPS adj.	0,22	0,00	0,06	0,07	0,19	0,47	0,60

*Adjustiert um:

Guidance: Umsatz 130-140 Mio. Euro, EBIT Marge 4% - 8%

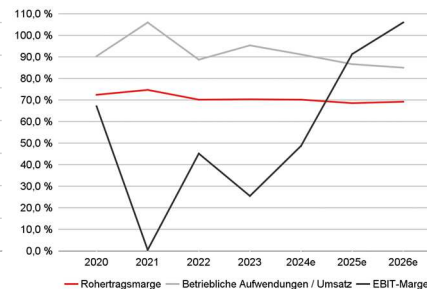
Kennzahlen							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	90,2 %	105,9 %	88,7 %	95,2 %	91,1 %	86,6 %	84,9 %
Operating Leverage	1,9 x	35,8 x	339,8 x	-84,0 x	16,6 x	6,0 x	2,9 x
EBITDA / Interest expenses	51,2 x	30,8 x	37,9 x	20,7 x	17,9 x	28,4 x	33,8 x
Steuerquote (EBT)	26,9 %	32,9 %	77,4 %	43,1 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %
Ausschüttungsquote	45,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	139.673	125.426	167.161	163.386	179.702	215.489	227.557

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



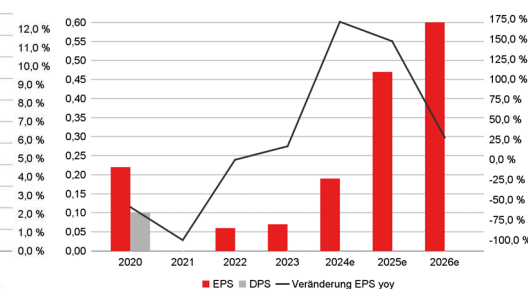
Quelle: Warburg Research

Operative Performance
in %



Quelle: Warburg Research

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

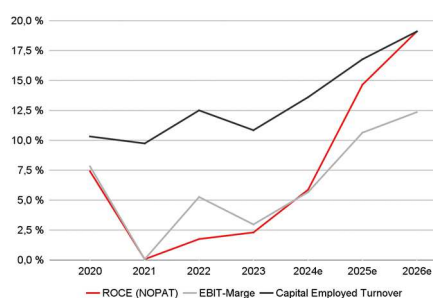
Bilanz

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,3	19,1	20,7	22,0	22,8	22,6	21,8
davon übrige imm. VG	0,7	0,7	1,0	22,0	22,0	22,0	22,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	46,0	46,3	45,0	43,0	40,8	38,8	37,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	63,4	65,6	66,1	65,4	63,9	61,7	59,2
Vorräte	19,8	28,5	27,7	31,3	28,5	31,8	31,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,2	17,2	27,5	36,4	22,1	21,1	20,2
Liquide Mittel	20,1	15,2	12,8	10,7	30,5	43,3	61,7
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	5,2	5,8	4,4	4,7	4,7	4,7	4,7
Umlaufvermögen	58,3	66,7	72,3	83,0	85,8	100,9	118,4
Bilanzsumme (Aktiva)	121,7	132,2	138,4	148,5	149,7	162,6	177,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5
Kapitalrücklage	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
Gewinnrücklagen	10,2	12,0	12,7	12,2	16,8	28,3	43,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	42,8	40,2	41,2	43,0	43,2	43,3	43,6
Buchwert	92,9	92,2	93,9	95,1	100,0	111,5	126,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	92,9	92,2	93,9	95,1	100,0	111,5	126,5
Rückstellungen gesamt	3,2	2,7	3,9	3,6	3,6	3,6	3,6
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	6,9	5,2	3,4	13,6	13,6	13,6	13,6
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1,8	1,8	1,7	12,2	12,2	12,2	12,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,6	7,2	7,5	10,0	10,1	11,4	11,5
Sonstige Verbindlichkeiten	11,0	24,9	29,7	26,2	22,4	22,4	22,4
Verbindlichkeiten	28,7	40,0	44,5	53,4	49,7	51,0	51,1
Bilanzsumme (Passiva)	121,7	132,2	138,4	148,5	149,7	162,6	177,7

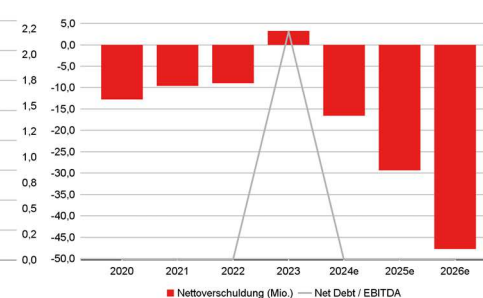
Kennzahlen

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,4 x	1,4 x	1,7 x	1,5 x	2,0 x	2,4 x	2,8 x
Capital Employed Turnover	1,2 x	1,1 x	1,5 x	1,3 x	1,6 x	2,0 x	2,2 x
ROA	8,4 %	-0,2 %	2,1 %	2,7 %	7,3 %	18,6 %	24,8 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	7,4 %	0,0 %	1,8 %	2,3 %	5,9 %	14,7 %	19,1 %
ROE	5,8 %	-0,1 %	1,5 %	1,9 %	4,8 %	10,8 %	12,4 %
Adj. ROE	5,8 %	-0,1 %	1,5 %	1,9 %	4,8 %	10,8 %	12,4 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-12,8	-9,6	-9,0	3,3	-16,6	-29,4	-47,8
Nettofinanzverschuldung	-13,1	-10,0	-9,3	2,9	-16,9	-29,7	-48,1
Net Gearing	-13,7 %	-10,4 %	-9,6 %	3,4 %	-16,6 %	-26,3 %	-37,8 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	22,9 %	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	3,8	3,8	3,8	3,9	4,1	4,6	5,2
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,1	3,0	3,0	3,0	3,2	3,6	4,3

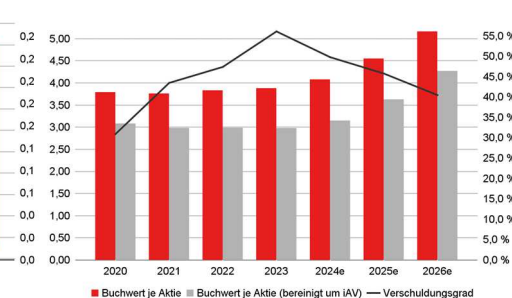
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

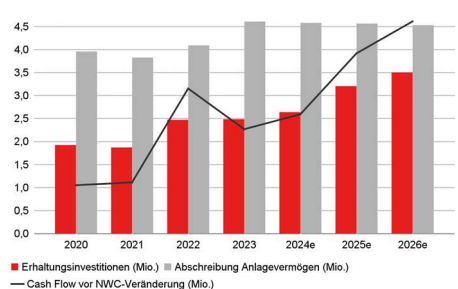
Cash flow

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	5,3	-0,1	1,4	1,8	4,7	11,5	14,7
Abschreibung Anlagevermögen	4,0	3,8	4,1	4,6	4,6	4,6	4,5
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,3	3,7	4,5	4,5	4,9	5,4	6,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-2,5	-0,5	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-4,3	-0,8	6,3	1,8	0,1	0,1	0,1
Cash Flow vor NWC-Veränderung	5,8	6,1	17,4	12,5	14,3	21,6	25,4
Veränderung Vorräte	-2,0	-9,4	-0,3	-5,0	2,8	-3,3	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,5	-3,6	-10,3	-9,3	14,3	1,0	0,9
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	2,0	-0,5	0,3	2,3	-3,6	1,3	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,4	15,3	1,5	-3,8	0,6	0,6	0,6
Veränderung Working Capital (gesamt)	-1,8	1,8	-8,9	-15,9	14,1	-0,4	1,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	4,0	7,9	8,5	-3,4	28,3	21,2	27,0
Investitionen in iAV	-4,8	-5,4	-6,2	-5,9	-6,2	-5,8	-5,8
Investitionen in Sachanlagen	-4,8	-3,2	-2,1	-1,8	-2,3	-2,6	-2,8
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	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-9,5	-8,6	-8,2	-7,7	-8,5	-8,4	-8,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,2	-2,1	-2,3	9,7	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,4	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-5,4	-5,2	-3,1	8,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-11,0	-5,9	-2,9	-2,4	19,9	12,8	18,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,3	1,0	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	20,1	15,2	12,8	10,7	30,5	43,3	61,7

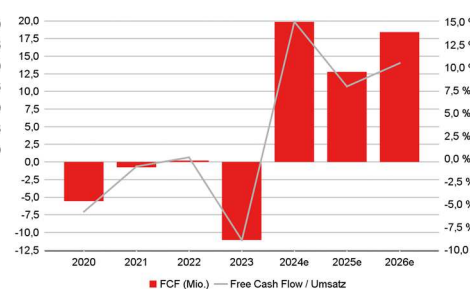
Kennzahlen

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kapitalfluss							
FCF	-5,6	-0,8	0,2	-11,1	19,9	12,8	18,4
Free Cash Flow / Umsatz	-5,8 %	-0,8 %	0,2 %	-8,9 %	15,0 %	8,0 %	10,5 %
Free Cash Flow Potential	11,0	5,8	7,9	9,0	12,5	19,2	22,7
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-104,1 %	670,2 %	14,5 %	-631,1 %	427,0 %	111,5 %	125,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	3,7 %	4,1 %	9,2 %	7,3 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	9,9 %	9,3 %	6,7 %	6,2 %	6,4 %	5,2 %	4,9 %
Maint. Capex / Umsatz	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
CAPEX / Abschreibungen	130,4 %	115,2 %	96,5 %	84,5 %	89,0 %	83,8 %	81,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	18,4 %	21,2 %	18,3 %	26,5 %	25,2 %	16,8 %	15,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	173,0 %	238,2 %	365,8 %	365,3 %	218,8 %	185,1 %	175,7 %
Vorratumschlag	1,6 x	1,3 x	1,4 x	1,4 x	1,6 x	1,8 x	1,9 x
Receivables collection period (Tage)	50	67	81	107	61	48	42
Payables payment period (Tage)	87	71	72	83	83	74	70
Cash conversion cycle (Tage)	133	88	68	137	97	90	80

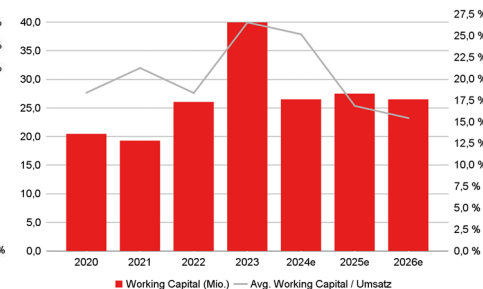
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

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

URHEBERRECHTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

QUELLEN

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

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

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

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

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

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
LPKF	5	https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0006450000.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

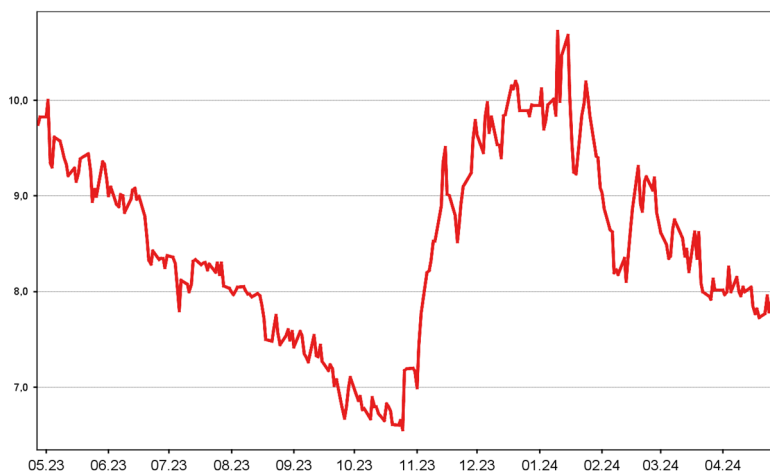
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	147	71
Halten	46	22
Verkaufen	8	4
Empf. ausgesetzt	7	3
Gesamt	208	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	46	81
Halten	8	14
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	5
Gesamt	57	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [LPKF] AM [26.04.2024]



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

EQUITIES

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

RESEARCH

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

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

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

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

Sander Brockow +49 40 309537-248
Industrials sbrockow@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

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

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

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

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

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

Roman Alexander Niklas +49 69 5050-7412
Switzerland rniklas@mmwarburg.com

Antonia Möller +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing amoeller@mmwarburg.com

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

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

SALES TRADING

Oliver Merkel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerkel@mmwarburg.com

Rico Müller +49 40 3282-2685
Sales Trading rmueller@mmwarburg.com

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

DESIGNATED SPONSORING

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Designated Sponsoring mmagiera@mmwarburg.com

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