

Buy EUR 15,00 (EUR 20,50) Kurs EUR 9,70 Upside 54,6 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 15,04 FCF-Value Potential 25e: 13,61	Warburg ESG Risiko Score: 3,0 ESG Score (MSCI basiert): 2,0 Bilanz Score: 5,0 Markt Liquidität Score: 2,0	Beschreibung: Spezialisierte Maschinenbauer im Bereich der Laser-Applikationen für Spezialanwendungen
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 237,6 Aktienanzahl (Mio.): 24,5 EV: 218,9 Freefloat MC: 237,6 Ø Trad. Vol. (30T): 689,42 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 100,00 % Small Cap World Fund 5,00 % JPMorgan AM 3,00 % Société Générale 3,00 % UBS 3,00 %	Kennzahlen (WRe): 2023e Beta: 1,3 KBV: 2,4 x EK-Quote: 73 %

Schwacher Jahresauftakt erwartet

Berichtete Kennzahlen Q4/2022:										Kommentar zu den Kennzahlen:				
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q4 22	Q4 22e	Q4 21	yoy	22	22e	21	yoy						
Umsatz	36,9	39,6	33,3	11 %	123,7	126,4	93,6	32 %						
EBITDA	6,3	8,4	7,1	-12 %	15,1	17,2	7,6	99 %						
Marge	17,1 %	21,2 %	21,4 %		12,2 %	13,6 %	8,1 %							
EBIT	4,3	6,0	5,3	-19 %	6,8	8,6	0,1	11390 %						
Marge	11,5 %	15,3 %	15,8 %		5,5 %	6,8 %	0,1 %							

- Solides Umsatzwachstum von 32,2%, hauptsächlich getragen vom Segment Solar, wo der Umsatz von EUR 12,1 Mio. auf 38,4 Mio. (+217% ggü. Vj.) stieg.
- Das Wachstum im Segment Development von 28% kompensierte den Umsatzrückgang in den Bereichen Electronics (-2%) und Welding (-7%).
- Die Profitabilität verbesserte sich aufgrund von Skaleneffekten, wurde aber weiterhin durch die Engpässe, höhere Logistikkosten und verstärkte F&E-Anstrengungen für LIDE und ARRALYZE belastet.

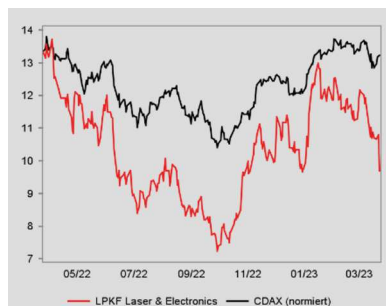
Die Ergebnisse des Jahres 2022 lagen in der oberen Hälfte des Zielkorridors (Umsatz EUR 117-127 Mio., EBIT-Marge 2% bis 7%), aber leicht unter unseren Erwartungen. Der Umsatz stieg um 32,2% auf EUR 123,7 Mio. (WRe EUR 126,4 Mio., +35,1%). Die EBIT-Marge erreichte 5,5% (WRe 6,8%) nach 0,1% im Jahr 2021. Das solide Wachstum wurde vor allem vom Solarbereich getragen, der um 217% bzw. EUR 26,3 Mio. auf EUR 38,4 Mio. zulegte. Der Auftragseingang stieg um 5,4% auf EUR 124,3 Mio. und der Auftragsbestand erreichte EUR 63,1 Mio. (+0,8%).

Für das laufende Jahr rechnet das Unternehmen mit einem Umsatz von EUR 125-140 Mio. und einer EBIT-Marge von 3-7%, was deutlich unter unserer Prognose liegt (WRe Umsatz EUR 159,7 Mio., EBIT-Marge 12,5%). Für das erste Quartal rechnet das Unternehmen zudem mit einem Umsatzrückgang von 15-23% auf EUR 20-22 Mio. und einem EBIT-Rückgang von EUR 1,0 Mio. in Q1 22 auf EUR -7 bis -5 Mio. Auf Ganzjahresbasis sollte der Umsatz in den Segmenten Solar und Development zumindest stabil sein, und in den Bereichen Electronics und Welding, die im vergangenen Jahr direkt oder indirekt durch Engpässe beeinträchtigt wurden, sollte LPKF ein nennenswertes Wachstum verzeichnen. Allerdings dürfte die Umsatz- und EBIT-Entwicklung im Jahresverlauf eher H2-lastig sein, mit einigen zeitlichen Unsicherheiten gegen Ende des Jahres. Vor diesem Hintergrund verfolgen auch wir in unserem Modell einen vorsichtigeren Ansatz. Darüber hinaus haben wir unsere LIDE-Prognose für 2024 und 2025 angesichts der begrenzten Visibilität gesenkt.

Auf Basis unserer aktualisierten Schätzungen sinkt unser Kursziel auf EUR 15. Mit zunehmender Visibilität für die neuen Geschäftsmöglichkeiten in den Bereichen Halbleiter, Display und Life Science könnte es ein deutliches Aufwärtspotenzial zu unserer aktuellen Prognose geben, aber selbst auf Basis unseres vorsichtigeren Ausblicks sehen wir ein signifikantes Upside für die Aktie und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:				
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -	2025e (alt)	+ / -					
Umsatz	159,7	-17,4 %	239,0	-30,4 %	n.a.	n.m.					
EBIT	20,0	-72,8 %	40,5	-47,6 %	n.a.	n.m.					
EPS	0,58	-72,4 %	1,17	-47,9 %	n.a.	n.m.					

- Reduzierung der Prognose für 2023 entsprechend der Guidance
- Senkung der Zahlen für 2024 aufgrund einer konservativeren Schätzung des LIDE-Umsatzes



Rel. Performance vs CDAX:

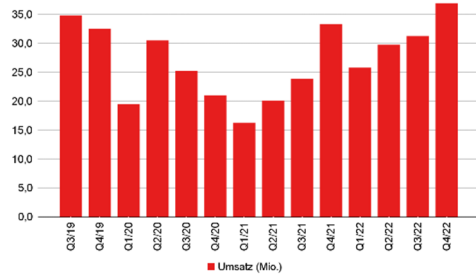
1 Monat:	-13,3 %
6 Monate:	1,7 %
Jahresverlauf:	-9,3 %
Letzte 12 Monate:	-24,7 %

Unternehmenstermine:

27.04.23	Q1
17.05.23	HV
27.07.23	Q2
26.10.23	Q3

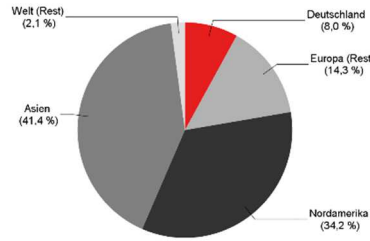
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (22-25e)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	15,2 %	140,0	96,2	93,6	123,7	131,9	166,2	189,2
Veränd. Umsatz yoy		16,7 %	-31,3 %	-2,8 %	32,2 %	6,6 %	26,0 %	13,8 %
Rohertragsmarge		63,8 %	72,4 %	74,7 %	70,1 %	69,6 %	70,1 %	69,5 %
EBITDA	37,8 %	26,9	14,8	7,6	15,1	14,4	30,8	39,6
Marge		19,2 %	15,4 %	8,1 %	12,2 %	10,9 %	18,5 %	20,9 %
EBIT	63,1 %	19,2	7,5	0,1	6,8	5,5	21,2	29,4
Marge		13,7 %	7,8 %	0,1 %	5,5 %	4,1 %	12,8 %	15,5 %
Nettoergebnis	132,4 %	13,1	5,3	-0,1	1,7	3,8	15,0	20,8
EPS	129,8 %	0,54	0,22	0,00	0,07	0,16	0,61	0,85
EPS adj.	129,8 %	0,54	0,22	0,00	0,07	0,16	0,61	0,85
DPS	-	0,10	0,10	0,00	0,00	0,20	0,20	0,20
Dividendenrendite		1,1 %	0,5 %	n.a.	n.a.	2,1 %	2,1 %	1,9 %
FCFPS		1,72	-0,23	-0,03	0,01	0,37	0,65	0,80
FCF / MarktKap.		18,3 %	-1,1 %	-0,1 %	0,1 %	3,8 %	6,7 %	7,4 %
EV / Umsatz		1,5 x	5,1 x	5,9 x	2,2 x	1,7 x	1,2 x	1,1 x
EV / EBITDA		7,7 x	33,2 x	72,1 x	17,9 x	15,2 x	6,6 x	5,3 x
EV / EBIT		10,8 x	65,4 x	n.a.	39,8 x	40,1 x	9,6 x	7,1 x
KGV		17,4 x	93,8 x	n.a.	163,0 x	60,6 x	15,9 x	12,7 x
KGV ber.		17,4 x	93,8 x	n.a.	163,0 x	60,6 x	15,9 x	12,7 x
FCF Potential Yield		8,9 %	2,2 %	1,1 %	2,9 %	4,6 %	10,5 %	13,0 %
Nettoverschuldung		-22,1	-12,8	-9,6	-9,6	-18,7	-34,7	-54,2
ROCE (NOPAT)		16,5 %	7,4 %	0,0 %	2,1 %	4,7 %	18,9 %	26,1 %
Guidance:		Umsatz 125-140 Mio. Euro, EBIT Marge 3% - 7%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



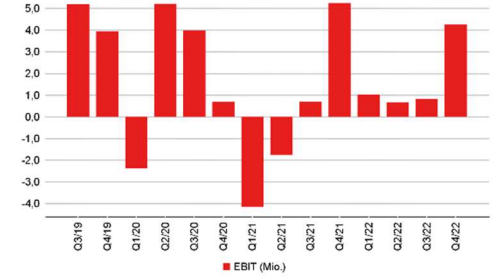
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2022; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

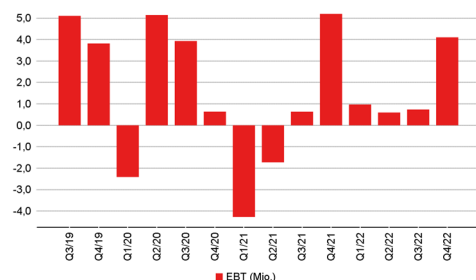
Unternehmenshintergrund

- 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

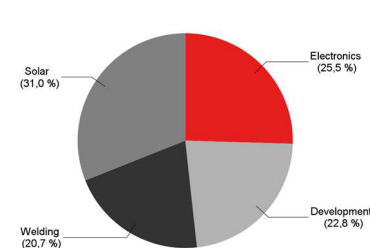
- LPKF ist das technologisch führende Unternehmen im Markt der Laseranwendungen und oft erster Anbieter seiner Kunden.
- Die hohe Innovationskraft des Unternehmens sichert die Marktführerschaft und verschafft LPKF einen First-Mover-Vorteil bei neuen Produkten.
- Das Unternehmen nimmt in ausgewählten 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



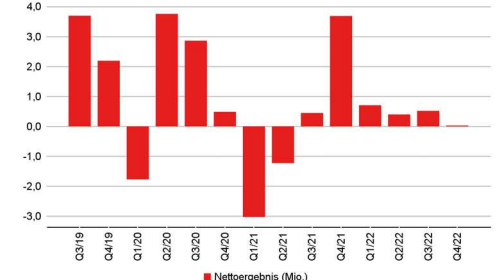
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2022; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	
Umsatz	131,9	166,2	189,2	211,9	235,3	258,8	282,1	306,1	330,5	350,4	364,4	375,3	384,7	
Umsatzwachstum	6,6 %	26,0 %	13,8 %	12,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	8,5 %	8,0 %	6,0 %	4,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
EBIT	5,5	21,2	29,4	33,9	38,8	41,4	43,7	47,4	51,2	54,3	56,5	58,2	59,6	
EBIT-Marge	4,1 %	12,8 %	15,5 %	16,0 %	16,5 %	16,0 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %	
Steuerquote (EBT)	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	3,9	15,1	20,9	24,1	27,2	29,0	30,6	33,2	35,9	38,0	39,5	40,7	41,7	
Abschreibungen	8,9	9,5	10,1	10,6	10,8	10,9	11,3	12,2	13,2	14,0	14,6	15,0	15,4	
Abschreibungsquote	6,8 %	5,7 %	5,4 %	5,0 %	4,6 %	4,2 %	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	-5,0	-0,1	3,2	2,4	1,7	2,8	2,8	2,9	2,9	2,4	1,7	1,3	1,1	
- Investitionen	9,4	9,4	9,0	9,5	9,4	10,4	11,3	12,2	13,2	14,0	14,6	15,0	15,4	
Investitionsquote	7,1 %	5,7 %	4,7 %	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)	7,9	14,7	18,2	22,8	26,9	26,7	27,8	30,4	33,0	35,7	37,9	39,4	40,6	42
Barwert FCF	7,4	12,6	14,2	16,2	17,4	15,8	15,0	14,9	14,7	14,5	14,0	13,3	12,5	176
Anteil der Barwerte	9,53 %			41,31 %										49,16 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	2,00 %	Finanzielle Stabilität	1,10
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Aktie)	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 2035e	182		
Terminal Value	176		
Zinstr. Verbindlichkeiten	3		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	13	Aktienzahl (Mio.)	24,5
Eigenkapitalwert	368	Wert je Aktie (EUR)	15,04

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 %	12,57	12,72	12,88	13,04	13,22	13,40	13,60	11,73	12,17	12,60	13,04	13,48	13,91	14,35
1,39	10,3 %	13,41	13,59	13,78	13,97	14,19	14,41	14,66	12,57	13,04	13,51	13,97	14,44	14,91	15,38
1,35	10,0 %	13,88	14,07	14,27	14,49	14,72	14,97	15,24	13,04	13,52	14,01	14,49	14,97	15,46	15,94
1,30	9,8 %	14,37	14,58	14,80	15,04	15,30	15,57	15,87	13,53	14,04	14,54	15,04	15,54	16,05	16,55
1,25	9,5 %	14,89	15,12	15,37	15,63	15,92	16,22	16,55	14,07	14,59	15,11	15,63	16,16	16,68	17,20
1,21	9,3 %	15,45	15,71	15,98	16,27	16,58	16,92	17,29	14,64	15,18	15,73	16,27	16,81	17,36	17,90
1,11	8,8 %	16,70	17,01	17,34	17,70	18,09	18,51	18,98	15,93	16,52	17,11	17,70	18,29	18,88	19,47

- 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 "Sonstiges" 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.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	13,1	5,3	-0,1	1,7	3,8	15,0	20,8	
+ Abschreibung + Amortisation	7,7	7,3	7,5	8,3	8,9	9,5	10,1	
- Zinsergebnis (netto)	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	
- Erhaltungsinvestitionen	2,8	1,9	1,9	2,5	2,6	3,3	3,8	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	18,5	11,0	5,8	7,9	10,2	21,3	27,3	
FCF Potential Yield (on market EV)	8,9 %	2,2 %	1,1 %	2,9 %	4,6 %	10,5 %	13,0 %	
WACC	9,76 %	9,76 %	9,76 %	9,76 %	9,76 %	9,76 %	9,76 %	
= Enterprise Value (EV)	208,3	493,0	547,8	269,9	218,9	202,9	210,1	
= Fair Enterprise Value	189,8	112,3	59,2	80,9	104,2	218,2	279,3	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-9,9	-9,9	-9,9	-9,9	-19,0	-34,9	-54,5	
- 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	199,3	121,9	68,8	90,4	123,0	252,9	333,5	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	8,14	4,97	2,81	3,69	5,02	10,32	13,61	
Premium (-) / Discount (+) in %					-48,3 %	6,4 %	26,2 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	12,76 %	6,32	3,90	2,24	2,92	4,02	8,23	10,93
	11,76 %	6,82	4,20	2,40	3,13	4,30	8,81	11,67
	10,76 %	7,42	4,55	2,58	3,39	4,62	9,50	12,55
WACC	9,76 %	8,14	4,97	2,81	3,69	5,02	10,32	13,61
	8,76 %	9,02	5,50	3,09	4,07	5,51	11,34	14,92
	7,76 %	10,13	6,16	3,43	4,54	6,12	12,62	16,55
	6,76 %	11,58	7,01	3,88	5,16	6,91	14,28	18,68

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

Wertermittlung	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
KBV	2,5 x	5,4 x	6,0 x	3,0 x	2,4 x	2,1 x	2,0 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,06	3,09	2,99	3,01	3,12	3,71	4,59
EV / Umsatz	1,5 x	5,1 x	5,9 x	2,2 x	1,7 x	1,2 x	1,1 x
EV / EBITDA	7,7 x	33,2 x	72,1 x	17,9 x	15,2 x	6,6 x	5,3 x
EV / EBIT	10,8 x	65,4 x	n.a.	39,8 x	40,1 x	9,6 x	7,1 x
EV / EBIT adj.*	11,3 x	65,4 x	n.a.	39,8 x	40,1 x	9,6 x	7,1 x
Kurs / FCF	5,5 x	n.a.	n.a.	n.a.	26,0 x	14,9 x	13,6 x
KGV	17,4 x	93,8 x	n.a.	163,0 x	60,6 x	15,9 x	12,7 x
KGV ber.*	17,4 x	93,8 x	n.a.	163,0 x	60,6 x	15,9 x	12,7 x
Dividendenrendite	1,1 %	0,5 %	n.a.	n.a.	2,1 %	2,1 %	1,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	8,9 %	2,2 %	1,1 %	2,9 %	4,6 %	10,5 %	13,0 %
*Adjustiert um:	-						

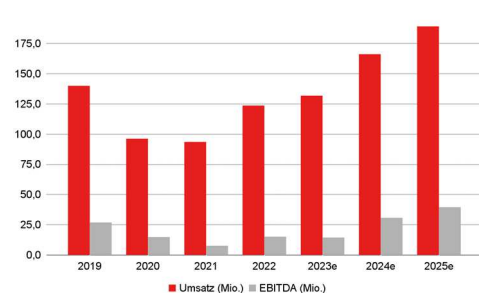
GuV							
In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	140,0	96,2	93,6	123,7	131,9	166,2	189,2
Veränd. Umsatz yoy	16,7 %	-31,3 %	-2,8 %	32,2 %	6,6 %	26,0 %	13,8 %
Bestandsveränderungen	-0,8	0,2	7,3	-5,2	-6,5	0,7	0,6
Aktiviere Eigenleistungen	4,3	5,3	5,9	6,3	6,5	6,3	5,7
Gesamterlöse	143,6	101,7	106,7	124,8	131,9	173,2	195,5
Materialaufwand	54,2	32,0	36,8	38,0	40,1	56,7	64,0
Rohrertrag	89,4	69,7	69,9	86,7	91,8	116,5	131,5
Rohermarge	63,8 %	72,4 %	74,7 %	70,1 %	69,6 %	70,1 %	69,5 %
Personalaufwendungen	44,7	41,5	44,3	49,5	55,0	60,2	65,3
Sonstige betriebliche Erträge	4,0	3,8	3,3	4,2	4,1	4,0	4,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,7	17,1	21,2	26,4	26,5	29,6	30,7
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	26,9	14,8	7,6	15,1	14,4	30,8	39,6
Marge	19,2 %	15,4 %	8,1 %	12,2 %	10,9 %	18,5 %	20,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,4	4,0	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0
EBITA	22,5	10,9	3,8	11,3	10,5	26,8	35,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,3	3,3	3,7	4,5	5,0	5,6	6,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	19,2	7,5	0,1	6,8	5,5	21,2	29,4
Marge	13,7 %	7,8 %	0,1 %	5,5 %	4,1 %	12,8 %	15,5 %
EBIT adj.	18,4	7,5	0,1	6,8	5,5	21,2	29,4
Zinserträge	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,5	0,3	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	18,7	7,3	-0,2	6,4	5,4	21,1	29,3
Marge	13,4 %	7,6 %	-0,2 %	5,2 %	4,1 %	12,7 %	15,5 %
Steuern gesamt	5,6	2,0	-0,1	4,8	1,6	6,1	8,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	13,1	5,3	-0,1	1,7	3,8	15,0	20,8
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	13,1	5,3	-0,1	1,7	3,8	15,0	20,8
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	13,1	5,3	-0,1	1,7	3,8	15,0	20,8
Marge	9,4 %	5,6 %	-0,1 %	1,3 %	2,9 %	9,0 %	11,0 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5
EPS	0,54	0,22	0,00	0,07	0,16	0,61	0,85
EPS adj.	0,54	0,22	0,00	0,07	0,16	0,61	0,85

*Adjustiert um:

Guidance: Umsatz 125-140 Mio. Euro, EBIT Marge 3% - 7%

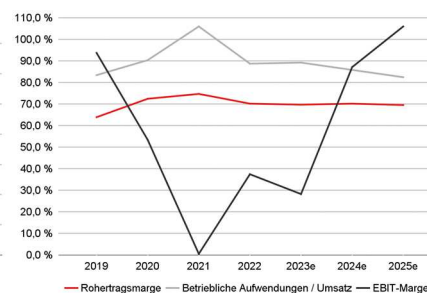
Kennzahlen							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	83,3 %	90,2 %	105,9 %	88,6 %	89,1 %	85,7 %	82,4 %
Operating Leverage	10,8 x	1,9 x	35,8 x	353,7 x	-3,0 x	11,1 x	2,8 x
EBITDA / Interest expenses	52,0 x	51,2 x	30,8 x	38,6 x	246,1 x	526,6 x	677,2 x
Steuerquote (EBT)	29,9 %	26,9 %	32,9 %	74,1 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %
Ausschüttungsquote	18,7 %	45,9 %	0,0 %	0,0 %	127,8 %	32,6 %	23,5 %
Umsatz je Mitarbeiter	205.328	139.673	125.426	167.161	168.378	203.659	224.379

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



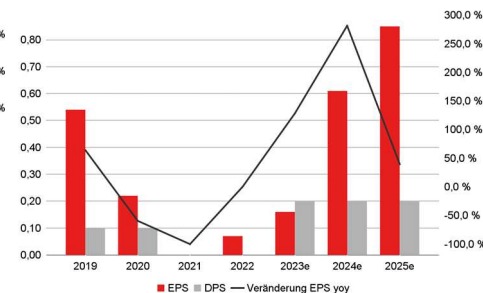
Quelle: Warburg Research

Operative Performance
in %



Quelle: Warburg Research

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

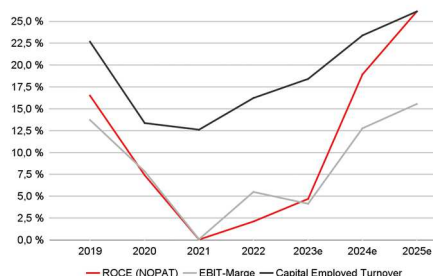
Bilanz

In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,9	17,3	19,1	20,7	22,2	22,9	22,4
davon übrige imm. VG	1,0	0,7	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sachanlagen	44,7	46,0	46,3	45,1	43,6	42,2	41,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Anlagevermögen	60,7	63,4	65,6	66,1	66,1	65,4	63,8
Vorräte	19,2	19,8	28,5	27,7	24,2	28,5	31,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,3	13,2	17,2	27,5	18,1	17,3	18,7
Liquide Mittel	31,3	20,1	15,2	12,8	21,9	37,9	57,4
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	5,5	5,2	5,8	4,4	4,4	4,4	4,4
Umlaufvermögen	67,3	58,3	66,7	72,3	68,6	88,0	112,2
Bilanzsumme (Aktiva)	128,0	121,7	132,2	138,4	134,6	153,4	176,0
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	10,2	12,0	12,7	16,5	31,5	52,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	40,7	42,8	40,2	41,9	42,1	42,3	42,5
Buchwert	90,8	92,9	92,2	94,5	98,5	113,8	134,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	90,8	92,9	92,2	94,5	98,5	113,8	134,8
Rückstellungen gesamt	6,1	3,2	2,7	3,8	3,8	3,8	3,8
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	8,9	6,9	5,2	2,9	2,9	2,9	2,9
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	2,0	1,8	1,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,6	7,6	7,2	7,5	8,3	10,9	12,4
Sonstige Verbindlichkeiten	16,5	11,0	24,9	29,7	21,1	22,1	22,1
Verbindlichkeiten	37,2	28,7	40,0	43,9	36,1	39,7	41,2
Bilanzsumme (Passiva)	128,0	121,7	132,2	138,4	134,6	153,4	176,0

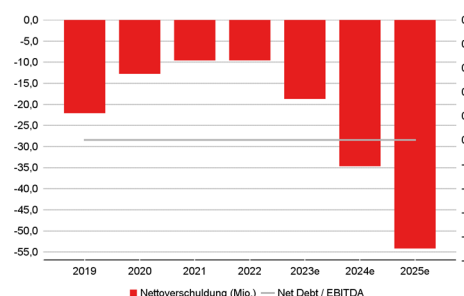
Kennzahlen

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,3 x	1,4 x	1,4 x	1,7 x	2,0 x	2,6 x	2,9 x
Capital Employed Turnover	2,0 x	1,2 x	1,1 x	1,5 x	1,7 x	2,1 x	2,3 x
ROA	21,6 %	8,4 %	-0,2 %	2,5 %	5,8 %	22,9 %	32,7 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	16,5 %	7,4 %	0,0 %	2,1 %	4,7 %	18,9 %	26,1 %
ROE	15,6 %	5,8 %	-0,1 %	1,8 %	4,0 %	14,1 %	16,8 %
Adj. ROE	15,6 %	5,8 %	-0,1 %	1,8 %	4,0 %	14,1 %	16,8 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-22,1	-12,8	-9,6	-9,6	-18,7	-34,7	-54,2
Nettofinanzverschuldung	-22,4	-13,1	-10,0	-9,9	-19,0	-34,9	-54,5
Net Gearing	-24,3 %	-13,7 %	-10,4 %	-10,1 %	-19,0 %	-30,5 %	-40,2 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	3,7	3,8	3,8	3,9	4,0	4,6	5,5
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,1	3,1	3,0	3,0	3,1	3,7	4,6

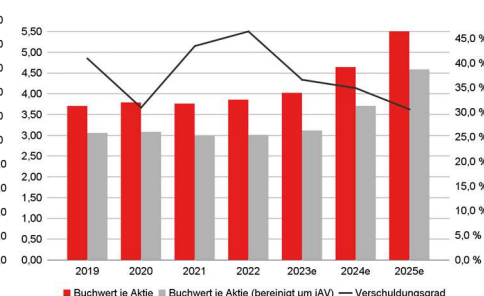
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

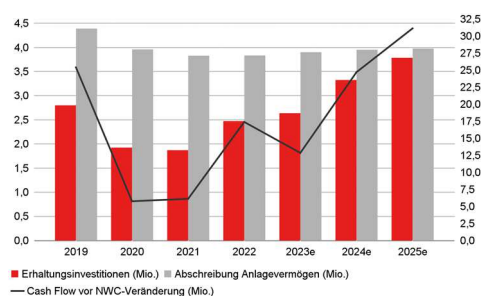
Cash flow

In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	13,1	5,3	-0,1	1,7	3,8	15,0	20,8
Abschreibung Anlagevermögen	4,4	4,0	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,3	3,3	3,7	4,5	5,0	5,6	6,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,5	-2,5	-0,5	1,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	4,1	-4,3	-0,8	6,3	0,1	0,1	0,1
Cash Flow vor NWC-Veränderung	25,4	5,8	6,1	17,4	12,9	24,7	31,1
Veränderung Vorräte	6,6	-2,0	-9,4	-0,3	3,5	-4,3	-3,3
Veränderung Forderungen aus L+L	19,2	-1,5	-3,6	-10,3	9,4	0,8	-1,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-2,8	2,0	-0,5	0,3	-7,8	3,6	1,5
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,3	-0,4	15,3	1,5	0,6	0,6	0,6
Veränderung Working Capital (gesamt)	22,6	-1,8	1,8	-8,9	5,6	0,7	-2,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	48,0	4,0	7,9	8,5	18,5	25,4	28,5
Investitionen in iAV	-4,0	-4,8	-5,4	-6,2	-7,0	-6,8	-6,2
Investitionen in Sachanlagen	-1,8	-4,8	-3,2	-2,1	-2,4	-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	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-5,8	-9,5	-8,6	-8,2	-9,4	-9,4	-9,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-13,2	-2,2	-2,1	-2,3	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	-2,4	-2,5	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	-1,3	-0,7	-0,7	-0,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-14,5	-5,4	-5,2	-3,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	27,7	-11,0	-5,9	-2,8	9,1	15,9	19,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	-0,3	1,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	31,3	20,1	15,2	12,8	21,9	37,9	57,4

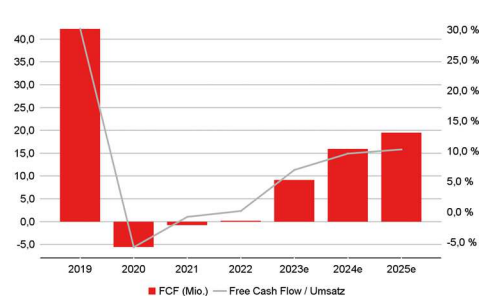
Kennzahlen

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kapitalfluss							
FCF	42,2	-5,6	-0,8	0,2	9,1	15,9	19,5
Free Cash Flow / Umsatz	30,2 %	-5,8 %	-0,8 %	0,2 %	6,9 %	9,6 %	10,3 %
Free Cash Flow Potential	18,5	11,0	5,8	7,9	10,2	21,3	27,3
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	321,9 %	-104,1 %	670,2 %	12,4 %	238,4 %	106,2 %	93,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	3,6 %	3,7 %	4,1 %	9,7 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	4,1 %	9,9 %	9,3 %	6,7 %	7,1 %	5,7 %	4,7 %
Maint. Capex / Umsatz	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
CAPEX / Abschreibungen	75,3 %	130,4 %	115,2 %	99,5 %	105,0 %	98,6 %	88,5 %
Avg. Working Capital / Umsatz	18,9 %	18,4 %	21,2 %	18,3 %	17,8 %	12,6 %	11,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	201,8 %	173,0 %	238,2 %	365,8 %	218,1 %	158,7 %	150,8 %
Vorratumschlag	2,8 x	1,6 x	1,3 x	1,4 x	1,7 x	2,0 x	2,0 x
Receivables collection period (Tage)	30	50	67	81	50	38	36
Payables payment period (Tage)	38	87	71	72	76	70	71
Cash conversion cycle (Tage)	54	133	88	68	76	61	67

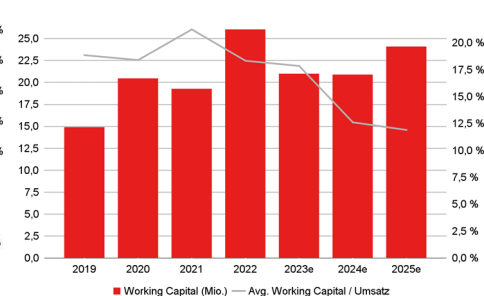
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



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	http://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	158	73
Halten	47	22
Verkaufen	7	3
Empf. ausgesetzt	3	1
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	44	86
Halten	6	12
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	1	2
Gesamt	51	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [LPKF] AM [24.03.2023]



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

EQUITIES

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

RESEARCH

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

Henner Rüscheimer +49 40 309537-270
Head of Research hruescheimer@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

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

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

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@warburg-research.com

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

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

Hannes Müller +49 40 309537-255
Software, IT hmueller@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

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

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

For access please contact:

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

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