

Buy EUR 5,40 Kurs EUR 3,04 Upside 77,6 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 8,64	Warburg Risiko Score: 0,8 Bilanz Score: 1,5 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Wettanbieter mit Online- und Retail-Aktivitäten
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 13,1 Aktienanzahl (Mio.): 4,3 EV: 25,1 Freefloat MC: 8,2 Ø Trad. Vol. (30T): 12,69 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 62,51 % Management 8,36 % Tullina AG 6,92 % Prime Capital Access S.A. 5,69 % Weiss media 6,52 %	Kennzahlen (WRe): 2024e Beta: 2,0 KBV: 2,2 x EK-Quote: 14 %

Auf Kurs zur Profitabilität

Die Pferdewetten.de AG veröffentlichte am 17.11.25 die Kennzahlen für das dritte Quartal und erläuterte diese in einer Telefonkonferenz.

- Der Umsatz stieg im Vergleich zu den ersten neun Monaten 2024 um 30,4% auf EUR 40,3 Mio., wobei das Wachstum vor allem vom Sport- und Pferdewettensegment getragen wurde.
- Das EBITDA stieg um EUR 0,2 Mio. (gegenüber minus EUR 7,0 Mio. in 9M 2024).
- Ein starker Oktober 2025 trug zusätzlich EUR 0,6 Mio. zum EBITDA bei.

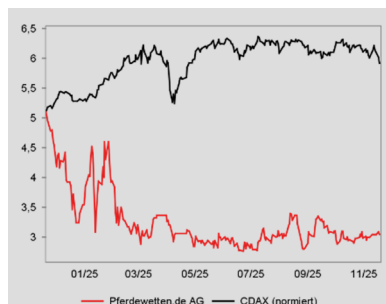
Daher kann der GJ-Ausblick mit einem erwarteten Umsatz von EUR 59-62 Mio. und einem EBITDA von EUR 0,7-1,2 Mio. bestätigt werden. Unsere Umsatzschätzung von EUR 59 Mio. und unsere EBITDA-Schätzung von EUR 0,7 Mio. liegen jeweils am unteren Ende der Spanne. Das Modell bleibt unverändert. Angesichts des Ausbleibens eines großen Fußballturniers im Sommer 2025, wie beispielsweise der Europameisterschaft 2024, und der Tatsache, dass die nächste Weltmeisterschaft erst 2026 stattfindet, ist das positive EBITDA besonders ermutigend. Zudem weist das Unternehmen auf eine gut gefüllte Pipeline an Franchise-Shop-Eröffnungen in den kommenden Wochen hin, die das Wachstum weiter unterstützen werden.

Auch im Bereich der Corporate Governance wurden Fortschritte erzielt. Mit der Genehmigung des Jahresabschlusses 2023 durch die Hauptversammlung ist dieses Kapitel abgeschlossen. Der neu bestellte Wirtschaftsprüfer prüft derzeit den Jahresabschluss 2024. Der Fokus verlagert sich wieder stärker auf die operative Entwicklung des Unternehmens.

Ein letzter notwendiger Schritt ist die Finalisierung der Restrukturierungsarbeiten auf der Fremdkapitalseite des Unternehmens, um die hohe Zinsbelastung deutlich zu reduzieren. Eine zentrale Annahme des Bewertungsmodells der Aktie (WRe) bleibt die Finanzierung, insbesondere die mittelfristige Umwandlung von Schulden in Eigenkapital (siehe unsere Veröffentlichung vom 17. Juli 2025). Ein wesentliches Element ist die Umwandlung von Schulden in Aktien und eine daraus resultierende Verwässerung auf rund 14,1 Millionen Aktien (einschließlich der genannten Kapitalerhöhungen, die voraussichtlich kurzfristig abgeschlossen werden). Zusammen mit der überzeugenden operativen Performance bildet dies die Grundlage für die Bewertung. Eine vollständige Überarbeitung des DCF-Modells wird erfolgen, sobald die Schuldenrestrukturierung abgeschlossen ist.

	Shares / implicit m	Volume EUR m	Comment
Value DCF	5,60	48,41	8,64 as of today, financially distressed
Capital increase	2,69	7,39	2.75 per share
Capital increase, private inv.	0,80	2,19	2.75 per share
Convertible 24/28	2,29	8,00	converted 3.50 per share
Convertible 25/29	1,43	5,00	converted 3.50 per share
Convertible restructuring	1,29	4,53	converted 3.50 per share
New shares	14,09	75,51	5,36

Die Aktie wird weiterhin mit Kaufen bewertet, das Kursziel liegt unverändert bei EUR 5,40, basierend auf einem vereinfachten Bilanzmodell (siehe Veröffentlichung vom 17. Juli 2025).

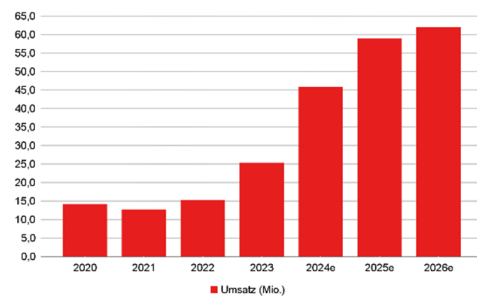


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	6,1 %
6 Monate:	10,9 %
Jahresverlauf:	-25,9 %
Letzte 12 Monate:	-51,7 %

Unternehmenstermine:	

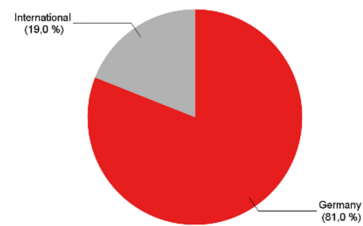
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (23-26e)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	34,7 %	14,2	12,7	15,3	25,4	45,9	59,0	62,0
Veränd. Umsatz yoy		-1,8 %	-10,2 %	20,5 %	65,4 %	81,0 %	28,5 %	5,1 %
Rohtragsmarge		61,9 %	53,1 %	43,1 %	88,8 %	94,0 %	95,0 %	95,0 %
EBITDA	-	3,0	0,0	-2,5	-11,0	-9,4	0,7	4,3
Marge		21,4 %	-0,1 %	-16,5 %	-43,3 %	-20,5 %	1,2 %	7,0 %
EBIT	-	2,5	-0,6	-3,5	-12,8	-12,0	-2,3	0,8
Marge		17,9 %	-4,6 %	-23,2 %	-50,5 %	-26,2 %	-3,9 %	1,4 %
Nettoergebnis	-	1,5	-0,2	-1,5	-7,6	-11,5	-3,7	-2,6
EPS	-	0,34	-0,04	-0,32	-1,56	-2,06	-0,49	-0,34
EPS adj.	-	0,34	-0,04	-0,32	-1,56	-2,06	-0,49	-0,34
DPS	0,0 %	0,26	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Dividendenrendite		2,5 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	3,3 %	3,3 %	3,3 %
FCFPS		0,36	0,46	-0,83	-2,70	-2,86	-0,53	-0,16
FCF / Marktkap.		3,4 %	2,7 %	-6,1 %	-24,1 %	-94,2 %	-17,6 %	-5,1 %
EV / Umsatz		2,4 x	5,0 x	3,5 x	2,4 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x
EV / EBITDA		11,2 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	49,0 x	8,4 x
EV / EBIT		13,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	43,6 x
KGv		31,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
KGv ber.		31,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield		5,4 %	0,3 %	-2,7 %	-11,9 %	-37,8 %	0,9 %	10,8 %
Nettoverschuldung		-11,6	-12,6	-11,5	6,4	10,0	12,0	13,9
ROCE (NOPAT)		24,7 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,8 %
Guidance:		2025: positives EBITDA EUR 0,7-1,2m						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



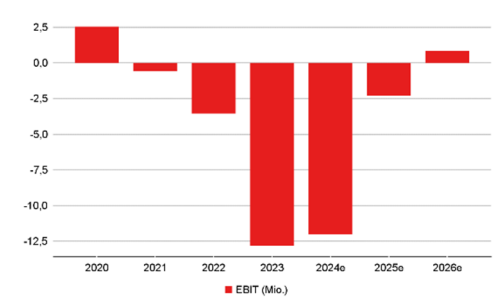
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2024e; WRe; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

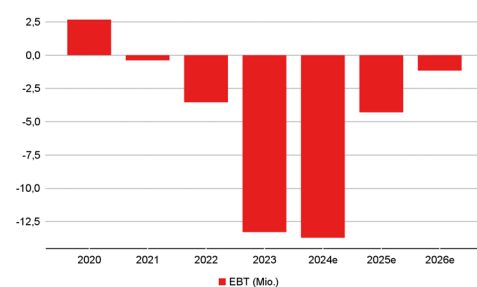
Unternehmenshintergrund

- Pferdewetten sind im Bereich der Online-Angebote für Wetten auf Pferderennen historisch gewachsen.
- Dies wurde nach und nach um Online-Sportwetten unter der bekannten Marke „sportwetten.de“ sowie Online-Casino-Angebote erweitert.
- Der bisher wichtigste strategische Schritt in der Unternehmensentwicklung erfolgte mit dem Einstieg in den Retail-Wettmarkt im Jahr 2022 mit der Eröffnung physischer Shops.

Wettbewerbsqualität

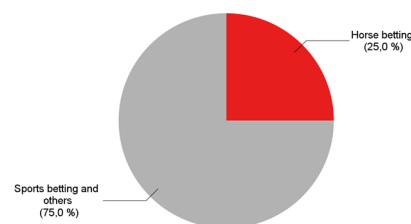
- Die pferdewetten.de AG verfügt über eine sehr gute Positionierung in dem Nischenmarkt für Pferdewetten und besitzt durch die eigene Buchmachersoftware über wertvolles Markt-Know-How und wichtige Lizenzen.
- Genehmigungen/Lizenzen eröffneten dem Unternehmen die Chance, auch im Sportwettenbereich und im Online Casino (insb. Marke „sportwetten.de“) tätig zu werden. Dies bildet eine wichtige Markteintrittsbarriere.
- Jahrzehntelange Erfahrung von wichtigen Akteuren im Management und Aktionärskreis bilden eine weitere wichtige strategische Grundlage - insbesondere seit dem forcierten Ausbau des Retail Geschäftes.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



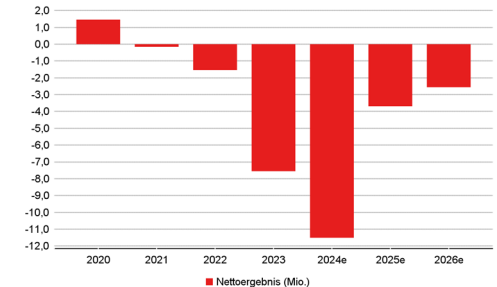
Quelle: Warburg Research

GGR nach segment
2024e; 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	45,9	59,0	62,0	70,1	76,4	83,2	89,9	97,1	103,9	110,1	115,6	120,2	123,9	2,0 %
Umsatzwachstum	81,0 %	28,5 %	5,1 %	13,0 %	9,0 %	9,0 %	8,0 %	8,0 %	7,0 %	6,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	
EBIT	-12,0	-2,3	0,8	3,5	6,9	11,7	15,3	16,5	17,7	18,7	19,7	20,4	21,1	17,0 %
EBIT-Marge	-26,2 %	-3,9 %	1,4 %	5,0 %	9,0 %	14,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	
Steuerquote (EBT)	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	16,8
NOPAT	-9,6	-1,8	0,7	2,8	5,5	9,3	12,2	13,2	14,1	15,0	15,7	16,4	16,8	
Abschreibungen	2,6	3,0	3,5	4,2	4,6	5,0	5,4	5,8	6,2	6,6	6,9	7,2	7,4	6,0 %
Abschreibungsquote	5,7 %	5,1 %	5,6 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,6	-1,2	-0,4	1,4	1,2	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	7,4
- Investitionen	3,5	3,5	3,5	4,2	4,6	5,0	5,4	5,8	6,2	6,6	6,9	7,2	7,4	
Investitionsquote	7,6 %	5,9 %	5,6 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	0,0
- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-11,1	-1,1	1,1	1,4	4,3	8,4	11,5	12,6	13,7	14,6	15,5	16,1	16,7	17
Barwert FCF	-12,1	-1,1	0,9	1,1	2,8	4,8	5,8	5,6	5,3	5,0	4,6	4,3	3,9	33
Anteil der Barwerte	-19,24 %			67,34 %										51,90 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	0,00 %	Finanzielle Stabilität	2,00
FK-Zins (nach Steuern)	3,5 %	Liquidität (Akte)	2,00
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	2,00
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	2,00
		Sonstiges	2,00
WACC	13,75 %	Beta	2,00

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2036e	31		
Terminal Value	33		
Zinstr. Verbindlichkeiten	15		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	20		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	20	Aktienzahl (Mio.)	5,6
Eigenkapitalwert	48	Wert je Aktie (EUR)	8,64

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum									Delta EBIT-Marge						
Beta	WACC	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
2,18	14,8 %	6,90	6,99	7,08	7,18	7,28	7,38	7,49	2,18	14,8 %	5,56	6,10	6,64	7,18	7,72	8,26	8,80
2,09	14,3 %	7,57	7,67	7,77	7,88	7,99	8,11	8,23	2,09	14,3 %	6,20	6,76	7,32	7,88	8,44	9,00	9,56
2,05	14,0 %	7,92	8,03	8,14	8,25	8,37	8,50	8,63	2,05	14,0 %	6,53	7,11	7,68	8,25	8,83	9,40	9,97
2,00	13,8 %	8,29	8,40	8,52	8,64	8,77	8,91	9,05	2,00	13,8 %	6,89	7,47	8,06	8,64	9,23	9,81	10,40
1,95	13,5 %	8,67	8,79	8,92	9,05	9,19	9,34	9,49	1,95	13,5 %	7,26	7,86	8,46	9,05	9,65	10,25	10,85
1,91	13,3 %	9,07	9,20	9,34	9,48	9,63	9,78	9,95	1,91	13,3 %	7,65	8,26	8,87	9,48	10,09	10,70	11,31
1,82	12,8 %	9,93	10,08	10,24	10,40	10,57	10,75	10,94	1,82	12,8 %	8,48	9,12	9,76	10,40	11,04	11,68	12,32

- Durch den Markteintritt Sportwetten rechnen wir mit einem starken Umsatzwachstum.

Wertermittlung							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
KBV	2,6 x	4,7 x	3,5 x	5,6 x	2,2 x	4,7 x	8,9 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,49	2,77	2,68	0,73	0,54	0,31	0,33
EV / Umsatz	2,4 x	5,0 x	3,5 x	2,4 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x
EV / EBITDA	11,2 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	49,0 x	8,4 x
EV / EBIT	13,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	43,6 x
EV / EBIT adj.*	13,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	43,6 x
Kurs / FCF	29,6 x	37,6 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
KGV	31,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
KGV ber.*	31,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendenrendite	2,5 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	3,3 %	3,3 %	3,3 %
FCF Potential Yield (on market EV)	5,4 %	0,3 %	-2,7 %	-11,9 %	-37,8 %	0,9 %	10,8 %
*Adjustiert um:	-						

GuV

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	14,2	12,7	15,3	25,4	45,9	59,0	62,0
Veränd. Umsatz yoy	-1,8 %	-10,2 %	20,5 %	65,4 %	81,0 %	28,5 %	5,1 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,0	1,8	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	14,2	14,6	16,2	25,4	45,9	59,0	62,0
Materialaufwand	5,4	7,8	9,6	2,9	2,8	3,0	3,1
Rohertrag	8,8	6,8	6,6	22,5	43,1	56,1	58,9
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>61,9 %</i>	<i>53,1 %</i>	<i>43,1 %</i>	<i>88,8 %</i>	<i>94,0 %</i>	<i>95,0 %</i>	<i>95,0 %</i>
Personalaufwendungen	3,7	4,6	6,4	7,4	11,5	14,2	13,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,9	1,0	0,4	0,5	0,6	0,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,6	3,0	3,8	26,5	41,5	41,8	41,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,0	0,0	-2,5	-11,0	-9,4	0,7	4,3
<i>Marge</i>	<i>21,4 %</i>	<i>-0,1 %</i>	<i>-16,5 %</i>	<i>-43,3 %</i>	<i>-20,5 %</i>	<i>1,2 %</i>	<i>7,0 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	3,0	0,0	-2,5	-11,0	-9,4	0,7	4,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,6	1,0	1,8	2,6	3,0	3,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,5	-0,6	-3,5	-12,8	-12,0	-2,3	0,8
<i>Marge</i>	<i>17,9 %</i>	<i>-4,6 %</i>	<i>-23,2 %</i>	<i>-50,5 %</i>	<i>-26,2 %</i>	<i>-3,9 %</i>	<i>1,4 %</i>
EBIT adj.	2,5	-0,6	-3,5	-12,8	-12,0	-2,3	0,8
Zinserträge	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,5	1,7	2,0	2,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,7	-0,4	-3,5	-13,3	-13,7	-4,3	-1,2
<i>Marge</i>	<i>18,8 %</i>	<i>-3,1 %</i>	<i>-23,1 %</i>	<i>-52,4 %</i>	<i>-29,9 %</i>	<i>-7,3 %</i>	<i>-1,9 %</i>
Steuern gesamt	1,2	-0,2	-1,0	-3,7	0,8	0,4	0,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,5	-0,2	-2,5	-9,5	-14,5	-4,7	-1,6
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,5	-0,2	-2,5	-9,5	-14,5	-4,7	-1,6
Minderheitenanteile	0,0	0,0	-1,0	-2,0	-3,0	-1,0	1,0
Nettoergebnis	1,5	-0,2	-1,5	-7,6	-11,5	-3,7	-2,6
<i>Marge</i>	<i>10,3 %</i>	<i>-1,2 %</i>	<i>-10,0 %</i>	<i>-29,8 %</i>	<i>-25,1 %</i>	<i>-6,3 %</i>	<i>-4,1 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,3	4,4	4,8	4,8	5,6	7,5	7,5
EPS	0,34	-0,04	-0,32	-1,56	-2,06	-0,49	-0,34
EPS adj.	0,34	-0,04	-0,32	-1,56	-2,06	-0,49	-0,34

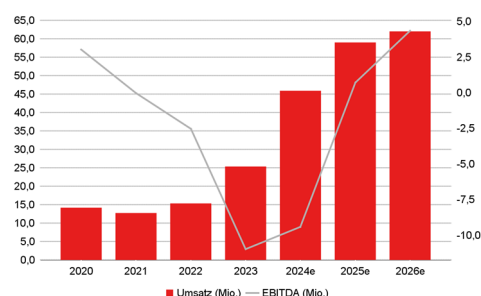
*Adjustiert um:

Guidance: 2025: positives EBITDA EUR 0,7-1,2m

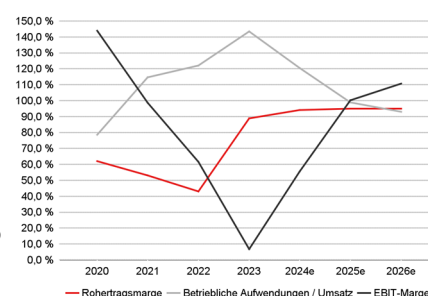
Kennzahlen

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	78,6 %	114,5 %	122,1 %	143,5 %	120,5 %	98,8 %	93,0 %
Operating Leverage	-2,3 x	n.a.	24,7 x	4,0 x	-0,1 x	-2,8 x	n.a.
EBITDA / Interest expenses	189,4 x	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,4 x	2,2 x
Steuerquote (EBT)	45,3 %	59,6 %	29,5 %	28,1 %	-5,8 %	-9,3 %	-34,5 %
Ausschüttungsquote	77,0 %	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Umsatz je Mitarbeiter	787.389	669.895	666.565	905.493	1.350.000	1.404.762	1.476.190

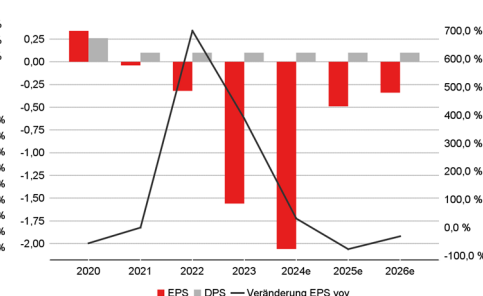
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

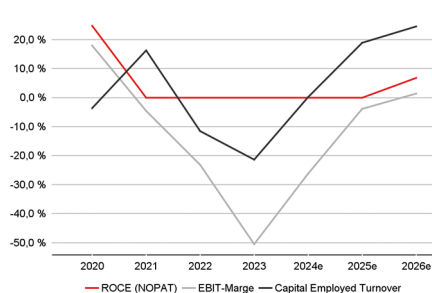
Bilanz

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,4	4,1	6,0	6,2	4,6	2,6	0,1
davon übrige imm. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	1,2	1,5	1,5	2,5	5,0	7,5	10,0
Finanzanlagen	8,2	5,6	7,3	8,2	8,2	8,2	8,2
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,5	1,0	0,3	1,7	1,7	1,7	1,7
Anlagevermögen	12,3	12,1	15,2	18,5	19,4	19,9	19,9
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,3	2,3	1,2	2,2	6,9	8,9	9,3
Liquide Mittel	12,5	13,8	11,5	8,9	10,8	8,8	6,9
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	4,4	6,0	7,8	17,8	17,8	17,8	17,8
Umlaufvermögen	19,2	22,1	20,5	29,0	35,5	35,6	34,1
Bilanzsumme (Aktiva)	31,5	34,2	35,7	47,5	54,9	55,4	53,9
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,3	4,5	4,8	4,8	5,6	6,7	6,7
Kapitalrücklage	2,2	3,2	9,2	9,5	9,5	9,5	9,5
Gewinnrücklagen	9,3	8,0	5,0	1,3	-10,8	-15,2	-18,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	1,7	0,8	0,0	-5,9	3,3	3,9	4,9
Buchwert	17,5	16,4	19,0	9,7	7,6	4,9	2,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	17,5	16,4	19,0	9,7	7,6	4,9	2,6
Rückstellungen gesamt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0,8	1,2	0,0	15,3	20,8	20,8	20,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,8	2,1	1,6	7,3	11,3	14,5	15,3
Sonstige Verbindlichkeiten	10,4	14,5	15,1	15,2	15,2	15,2	15,2
Verbindlichkeiten	14,0	17,8	16,7	37,8	47,3	50,5	51,3
Bilanzsumme (Passiva)	31,5	34,2	35,7	47,5	54,9	55,4	53,9

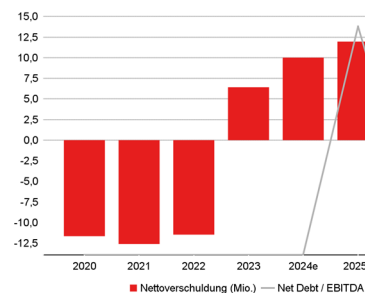
Kennzahlen

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	22,4 x	7,6 x	12,7 x	-9,8 x	83,5 x	31,9 x	15,7 x
Capital Employed Turnover	2,4 x	3,4 x	2,0 x	1,6 x	2,6 x	3,5 x	3,8 x
ROA	11,9 %	-1,3 %	-10,2 %	-40,8 %	-59,4 %	-18,6 %	-12,9 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	24,7 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,8 %
ROE	8,8 %	-0,9 %	-8,7 %	-52,7 %	-133,1 %	-59,2 %	-68,8 %
Adj. ROE	8,8 %	-0,9 %	-8,7 %	-52,7 %	-133,1 %	-59,2 %	-68,8 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-11,6	-12,6	-11,5	6,4	10,0	12,0	13,9
Nettofinanzverschuldung	-11,6	-12,6	-11,5	6,4	10,0	12,0	13,9
Net Gearing	-66,6 %	-77,0 %	-60,4 %	66,2 %	131,9 %	245,4 %	540,6 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1688,8 %	319,5 %
Buchwert je Aktie	4,0	3,7	3,9	2,0	1,4	0,7	0,3
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,5	2,8	2,7	0,7	0,5	0,3	0,3

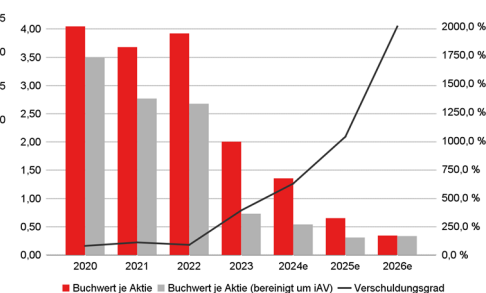
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

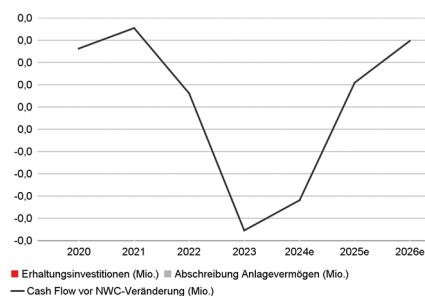
Cash flow

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1,5	-0,2	-2,5	-9,5	-14,5	-4,7	-1,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,6	1,0	1,8	2,6	3,0	3,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,7	2,6	-1,2	-6,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	1,3	3,1	-2,6	-14,5	-11,9	-1,7	1,9
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,1	0,0	1,0	-1,0	-4,7	-2,0	-0,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,7	-0,7	-0,5	5,7	4,0	3,2	0,8
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	0,6	-0,7	0,5	4,7	-0,6	1,2	0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	1,9	2,3	-2,1	-9,8	-12,5	-0,5	2,3
Investitionen in iAV	0,0	0,0	-1,7	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0
Investitionen in Sachanlagen	-0,1	-0,1	-0,3	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,3	0,3	5,9	1,5	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,4	0,9	2,8	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-0,3	0,3	-5,0	-4,1	-3,5	-3,5	-3,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	3,2	5,5	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,9	-1,2	-0,5	0,0	-0,6	-0,7	-0,7
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	5,6	8,0	13,0	2,8	0,0
Sonstiges	0,3	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-0,5	-1,3	4,7	11,4	17,9	2,1	-0,7
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	1,1	1,3	-2,3	-2,5	1,9	-1,9	-1,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	12,5	13,8	11,5	8,9	10,8	8,8	6,9

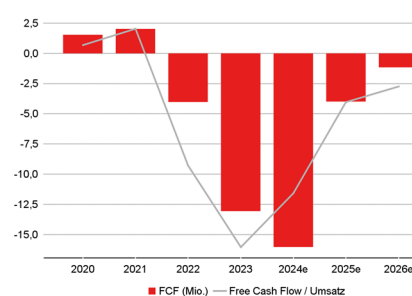
Kennzahlen

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kapitalfluss							
FCF	1,5	2,0	-4,0	-13,1	-16,0	-4,0	-1,2
Free Cash Flow / Umsatz	10,9 %	15,9 %	-26,3 %	-51,5 %	-34,9 %	-6,8 %	-1,9 %
Free Cash Flow Potential	1,8	0,2	-1,5	-7,2	-10,2	0,3	3,9
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	105,5 %	-1292,3 %	261,5 %	173,0 %	139,3 %	108,1 %	45,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,0 %	1,7 %	0,3 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	1,8 %	2,0 %	4,5 %	7,2 %	9,4 %	9,6 %	9,6 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	0,6 %	0,6 %	12,5 %	12,7 %	7,6 %	5,9 %	5,6 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	16,0 %	12,5 %	186,7 %	176,9 %	134,6 %	116,7 %	100,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-1,6 %	-1,2 %	-0,4 %	-10,5 %	-10,3 %	-8,5 %	-9,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	81,4 %	109,6 %	79,4 %	30,8 %	61,1 %	61,4 %	60,8 %
Vorratumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	58	65	29	32	55	55	55
Payables payment period (Tage)	188	97	59	917	1.498	1.794	1.801
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

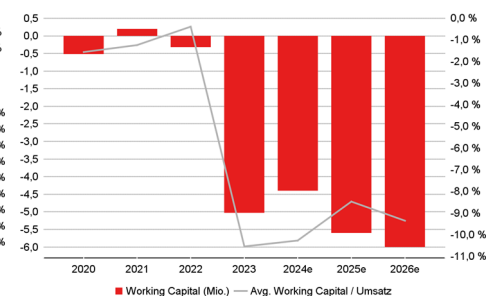
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

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

URheberRECHTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

QUELLEN

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M.Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.

4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.

5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

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

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

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
pferdewetten.de	5	https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A2YN777.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	139	69
Halten	52	26
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	201	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	36	71
Halten	12	24
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	4
Gesamt	51	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [PFERDEWETTEN.DE] AM [19.11.2025]



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

EQUITIES

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

RESEARCH

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

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SALES TRADING

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

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

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

DESIGNATED SPONSORING

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

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Designated Sponsoring jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

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

LSEG www.lseg.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

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

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