

D.W.		Wertindikatoren:		Warburg ESG Risiko Scor	e: 2,3	Beschreibung:	
Buy		DCF:	16,01	ESG Score (MSCI basiert):	2,0	Online-Sport-Wettanbieter r	mit
EUR 16,30				Bilanz Score: Markt Liquidität Score:	5,0 0,0	starkem Fokus auf Pferdere	
, , , , ,		Markt Snapshot:	EUR Mio.	Aktionäre:		Kennzahlen (WRe):	2023e
.,	10.00	Marktkapitalisierung:	51,9	Freefloat	62,51 %	Beta:	1,5
Kurs	EUR 12,00	Aktienanzahl (Mio.):	4,3	Management	8,36 %	KBV:	4,8 x
Upside	35,8 %	EV:	46,6	Tullina AG	6,92 %	EK-Quote:	32 %
		Freefloat MC:	32,4	Prime Capital Access S.A.	5,69 %		
		Ø Trad. Vol. (30T):	30,29 Tsd.	Weiss media	6,52 %		

# Schwaches Q3, aber Shop-Eröffnungen auf Kurs; Profitabilität für 2024 geplant

Berichtete K	ennzahlen (	Q3/2023	3:					Kommentar zu den Kenn
in EUR m	Q3/23	Q3/23e	Q3/22	yoy	9M/23	9M/22	yoy	• Am 14. November hat die p
Sales	4.8	5.2	2.9	68.8%	15.1	10.6	42.1%	Quartal / die ersten neun Mo  Diese lagen aufgrund einer s
EBIT margin	<b>-3.9</b> -81.2%	-1.0 -19.2%	-2.4 -82.3%	66.6%	-8.3 -54.9%	-2.4 -22.6%	244.8%	einer unerwartet schlechten den Erwartungen (WRe).

nzahlen:

- pferdewetten.de AG ihre Zahlen für das dritte lonate vorgelegt.
- schwachen Entwicklung bei Pferdewetten und n Entwicklung bei Sportwetten deutlich unter

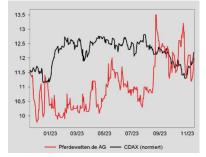
Neben den planmäßig hohen Vorlaufkosten für das eigene Retail-Geschäft wurde das Q3-Ergebnis durch eine überraschend schwache Entwicklung bei den Pferdewetten und eine unerwartet schlechte Entwicklung des sogenannten Hold, also der Wetteinsätze abzüglich der Wettgewinne, im Sportwetten-Segment beeinflusst. Die negative Entwicklung der Wettgewinne war ein temporäres Phänomen, das die gesamte Branche betraf. Entscheidender bleibt jedoch die langfristige Entwicklung im Retail-Bereich: Zwar verzögerten langwierige Genehmigungsverfahren wiederholt den "Go Live" vieler neu akquirierter Shops, aber der Shopausbau liegt im Plan. Bis zum 30. September waren bereits 83 Shops in Betrieb, bis heute wurden 94 Shops eröffnet. Neben den üblichen Franchise-Shops wurden auch die ersten drei Shops für den Eigenbestand erworben – eine wesentliche Säule für die zukünftige Profitabilität. Insgesamt bleibt die Inbetriebnahme von 114 Shops bis zum Jahresende das Ziel. Auf Basis der Omni-Channel-Strategie und zusammen mit einer vollen Pipeline an vertraglich zugesicherten Shops plant das Unternehmen, im Jahr 2026 einen Retail-Umsatz von EUR 48 Mio. zu erwirtschaften (WRe berücksichtigt hier einen Abschlag: EUR 40 Mio. Retail-Umsatz im Jahr 2026) und die Nummer 2 in der Retail-Sportwette in Deutschland zu werden.

Vor dem Hintergrund der unveränderten Langfristprognosen wird die Aktie weiterhin mit Kaufen und einem unveränderten Kursziel von EUR 16,30 (Rollover und Modellanpassung 2023) bewertet.

lerungen	:				
2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -	2025e (alt)	+/-
21,0 -4.6	-2,4 %	34,0 0.7	0,0 %	48,0 3.4	0,0 % 0.0 %
	2023e (alt)	2023e + / -   (alt) 21,0 -2,4 %	2023e + / - 2024e (alt) (alt) 21,0 -2,4 % 34,0	2023e +/- 2024e +/- (alt) 21,0 -2,4 % 34,0 0,0 %	2023e + / - 2024e + / - 2025e (alt) (alt) (alt) (alt)

#### Kommentar zu den Änderungen:

- · Aufgrund des vorgelegten schwachen Quartals, aber vor dem Hintergrund, dass die Shop-Eröffnungen planmäßig verlaufen, beziehen sich die Prognoseanpassungen nur auf das Geschäftsjahr 2023.
- Die Folgeiahre bleiben davon unberührt.



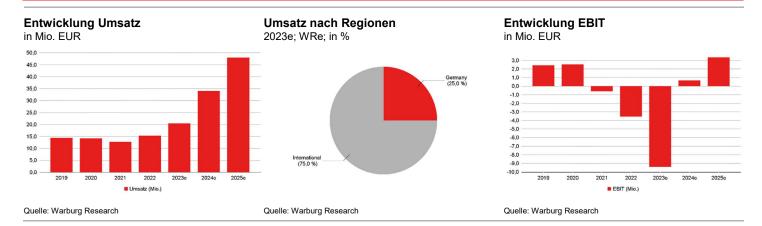
#### Rel. Performance vs CDAX: 1 Monat: -8,3 % 6 Monate: 3.9 % 7,0 % Jahresverlauf: Letzte 12 Monate: -4.2 %

Unternehmenstermine:

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (22-25e)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	46,3 %	14,4	14,2	12,7	15,3	20,5	34,0	48,0
Veränd. Umsatz yoy		30,2 %	-1,8 %	-10,2 %	20,5 %	33,7 %	65,9 %	41,2 %
Rohertragsmarge		57,0 %	61,9 %	53,1 %	43,1 %	14,0 %	48,0 %	52,0 %
EBITDA	-	3,0	3,0	0,0	-2,5	-8,2	1,9	4,6
Marge		21,0 %	21,4 %	-0,1 %	-16,5 %	-40,0 %	5,5 %	9,5 %
EBIT	-	2,4	2,5	-0,6	-3,5	-9,4	0,7	3,4
Marge		16,9 %	17,9 %	-4,6 %	-23,2 %	-45,9 %	2,0 %	7,0 %
Nettoergebnis	-	3,3	1,5	-0,2	-1,5	-5,0	1,0	2,3
EPS	-	0,77	0,34	-0,04	-0,32	-1,03	0,22	0,47
EPS adj.	-	0,77	0,34	-0,04	-0,32	-1,03	0,22	0,47
DPS	0,0 %	0,20	0,26	0,10	0,10	0,00	0,10	0,10
Dividendenrendite		1,9 %	2,5 %	0,6 %	0,7 %	n.a.	0,8 %	0,8 %
FCFPS		0,94	0,36	0,46	-0,83	-1,18	0,17	0,58
FCF / Marktkap.		9,0 %	3,4 %	2,7 %	-6,1 %	-9,9 %	1,5 %	4,8 %
EV / Umsatz		2,4 x	2,4 x	5,0 x	3,5 x	2,6 x	1,5 x	1,0 x
EV / EBITDA		11,5 x	11,2 x	n.a.	n.a.	n.a.	27,8 x	10,9 x
EV / EBIT		14,3 x	13,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	77,5 x	14,8 x
KGV		13,6 x	31,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	54,5 x	25,5 x
KGV ber.		13,6 x	31,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	54,5 x	25,5 x
FCF Potential Yield		10,9 %	5,4 %	0,3 %	-2,7 %	-8,9 %	3,6 %	7,2 %
Nettoverschuldung		-10,4	-11,6	-12,6	-11,5	-5,3	-6,1	-8,4
ROCE (NOPAT)		63,6 %	24,7 %	n.a.	n.a.	n.a.	6,9 %	40,2 %
Guidance: 2	2023: Negative	es EBITDA ir	n hohes eins	stelligen Millio	onenbereich			

+49 40 309537-120



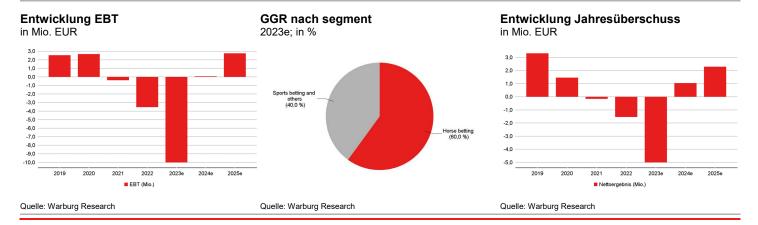


# Unternehmenshintergrund

- Pferdewetten.de ist ein Online-Wettanbieter mit starkem Fokus auf Pferderennen und gehört zu den Top 2 Anbietern in Deutschland.
- Im Mai 2017 gab der Vorstand den Wiedereinstieg in den Sportwettenmarkt mit den beiden Plattformen sportwetten.de und sportwetten.com von Pferdewetten bekannt.
- In 2022 erfolgte der Einstieg ins Retail-Geschäft.

# 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.
- Das Unternehmen verfügt über eine aktive und loyale Kundenbasis aus dem Bereich der Pferdewetten.
- Auf Basis dieser führenden Position steigt das Unternehmen in den Sportwetten Bereich (online und stationär) ein.





DCF Modell														
	De	etailplanu	ng					Überganç	gsphase					Term. Value
Kennzahlen in EUR Mio.	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	
Umsatz Umsatzwachstum	20,5 33,7 %	34,0 65,9 %	48,0 41,2 %	60,5 26,0 %	73,2 21,0 %	79,8 9,0 %	86,1 8,0 %	93,0 8,0 %	99,6 7,0 %	105,5 6.0 %	110,8 5,0 %	115,2 4.0 %	118,7 3,0 %	2.0 %
EBIT EBIT-Marge	-9,4 -45,9 %	0,7 2,0 %	3,4 7,0 %	6,7 11,0 %	11,0 15,0 %	12,0 15,0 %	12,9 15,0 %	14,0 15,0 %	14,9 15,0 %	15,8 15,0 %	16,6 15,0 %	17,3 15,0 %	17,8 15,0 %	3,7 //
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 %	
NOPAT	-7,5	0,5	2,7	5,3	8,8	9,6	10,3	11,2	11,9	12,7	13,3	13,8	14,2	
Abschreibungen  Abschreibungsquote	1,2 5,9 %	1,2 3,5 %	1,2 2,5 %	1,5 2,5 %	1,8 2,5 %	2,0 2,5 %	2,2 2,5 %	2,3 2,5 %	2,5 2,5 %	2,6 2,5 %	2,8 2,5 %	2,9 2,5 %	3,0 2,5 %	
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 - Investitionen Investitionsquote	-0,2 0,6 2,9 %	-0,2 0,6 1.8 %	-0,4 0,6 1,3 %	0,2 1,5 2,5 %	0,2 1,8 2,5 %	0,3 2,0 2,5 %	0,2 2,2 2,5 %	0,2 2,3 2,5 %	0,1 2,5 2,5 %	0,1 2,6 2,5 %	0,1 2,8 2,5 %	0,1 2,9 2,5 %	0,1 3,0 2,5 %	
- 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)	-6,7	1,3	3,7	5,1	8,5	9,3	10,1	11,0	11,8	12,5	13,2	13,8	14,2	14
Barwert FCF	-6,7	1,2	3,0	3,7	5,6	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9	4,6	4,3	4,0	45
Anteil der Barwerte		-2,77 %						52,94	<b>1</b> %					49,82 %

Modell-Parameter				Wertermittlung (Mio.)			
Herleitung WACC:		Herleitung Beta:		Barwerte bis 2035e	46		
				Terminal Value	45		
Fremdkapitalquote	0,00 %	Finanzielle Stabilität	1,50	Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
FK-Zins (nach Steuern)	3,5 %	Liquidität (Aktie)	1,50	Pensionsrückstellungen	0		
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,50	Hybridkapital	0		
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,50	Minderheiten	15		
		Sonstiges	1,50	Marktwert v. Beteiligungen	0		
				Liquide Mittel	11	Aktienzahl (Mio.)	5,5
WACC	11,00 %	Beta	1,50	Eigenkapitalwert	88	Wert je Aktie (EUR)	16,01

Sens	itivität V	/ert je Aktie	(EUR)														
		Ewiges W	achstum								Delta EBIT	Γ-Marge					
Beta	WACC	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,68	12,0 %	13,37	13,51	13,67	13,83	14,00	14,19	14,38	1,68	12,0 %	12,10	12,68	13,26	13,83	14,41	14,99	15,57
1,59	11,5 %	14,32	14,49	14,67	14,86	15,06	15,28	15,50	1,59	11,5 %	13,02	13,64	14,25	14,86	15,47	16,09	16,70
1,55	11,3 %	14,83	15,02	15,21	15,42	15,64	15,87	16,11	1,55	11,3 %	13,52	14,16	14,79	15,42	16,05	16,68	17,31
1,50	11,0 %	15,37	15,57	15,79	16,01	16,25	16,50	16,76	1,50	11,0 %	14,05	14,71	15,36	16,01	16,66	17,31	17,96
1,45	10,8 %	15,94	16,16	16,39	16,64	16,89	17,17	17,46	1,45	10,8 %	14,62	15,29	15,96	16,64	17,31	17,98	18,65
1,41	10,5 %	16,55	16,78	17,03	17,30	17,58	17,88	18,20	1,41	10,5 %	15,21	15,91	16,60	17,30	17,99	18,69	19,38
1,32	10,0 %	17,86	18,14	18,44	18,76	19,09	19,45	19,83	1,32	10,0 %	16,52	17,27	18,01	18,76	19,50	20,25	20,99
1,32	10,0 70	17,00	10,14	10,44	10,70	19,09	19,40	13,03	1,32	10,0 %	10,32	17,27	10,01	10,70	19,50	20,25	

<sup>•</sup> Durch den Markteintritt Sportwetten rechnen wir mit einem starken Umsatzwachstum.

# pferdewetten.de



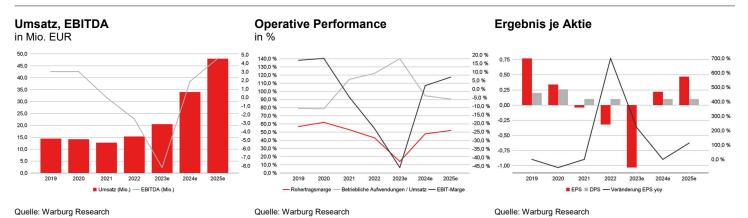
Wertermittlung							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
KBV	2,9 x	2,6 x	4,7 x	3,5 x	4,8 x	4,8 x	4,3 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,04	3,49	2,77	2,68	1,38	1,53	1,95
EV / Umsatz	2,4 x	2,4 x	5,0 x	3,5 x	2,6 x	1,5 x	1,0 x
EV / EBITDA	11,5 x	11,2 x	n.a.	n.a.	n.a.	27,8 x	10,9 x
EV / EBIT	14,3 x	13,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	77,5 x	14,8 x
EV / EBIT adj.*	14,3 x	13,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	77,5 x	14,8 x
Kurs / FCF	11,1 x	29,6 x	37,6 x	n.a.	n.a.	68,6 x	20,8 x
KGV	13,6 x	31,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	54,5 x	25,5 x
KGV ber.*	13,6 x	31,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	54,5 x	25,5 x
Dividendenrendite	1,9 %	2,5 %	0,6 %	0,7 %	n.a.	0,8 %	0,8 %
FCF Potential Yield (on market EV)	10,9 %	5,4 %	0,3 %	-2,7 %	-8,9 %	3,6 %	7,2 %
*Adjustiert um: -							



GuV							
In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025
Umsatz	14,4	14,2	12,7	15,3	20,5	34,0	48,0
Veränd. Umsatz yoy	30,2 %	-1,8 %	-10,2 %	20,5 %	33,7 %	65,9 %	41,2 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	1,8	0,9	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	14,4	14,2	14,6	16,2	20,5	34,0	48,0
Materialaufwand	6,2	5,4	7,8	9,6	17,6	17,7	23,0
Rohertrag	8,2	8,8	6,8	6,6	2,9	16,3	25,0
Rohertragsmarge	57,0 %	61,9 %	53,1 %	43,1 %	14,0 %	48,0 %	52,0 %
Personalaufwendungen	3,3	3,7	4,6	6,4	7,4	8,5	12,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,5	0,9	1,0	1,2	2,0	2,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,4	2,6	3,0	3,8	4,9	8,0	11,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,0	3,0	0,0	-2,5	-8,2	1,9	4,6
Marge	21,0 %	21,4 %	-0,1 %	-16,5 %	-40,0 %	5,5 %	9,5 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	3,0	3,0	0,0	-2,5	-8,2	1,9	4,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,5	0,6	1,0	1,2	1,2	1,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,4	2,5	-0,6	-3,5	-9,4	0,7	3,4
Marge	16,9 %	17,9 %	-4,6 %	-23,2 %	-45,9 %	2,0 %	7,0 %
EBIT adj.	2,4	2,5	-0,6	-3,5	-9,4	0,7	3,4
Zinserträge	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,5	2,7	-0,4	-3,5	-10,0	0,1	2,8
Marge	17,6 %	18,8 %	-3,1 %	-23,1 %	-48,8 %	0,2 %	5,8 %
Steuern gesamt	-0,8	1,2	-0,2	-1,0	-3,5	0,0	1,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,3	1,5	-0,2	-2,5	-6,5	0,0	1,8
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,3	1,5	-0,2	-2,5	-6,5	0,0	1,8
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,5	-1,0	-0,5
Nettoergebnis	3,3	1,5	-0,2	-1,5	-5,0	1,0	2,3
Marge	23,0 %	10,3 %	-1,2 %	-10,0 %	-24,4 %	3,1 %	4,8 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,3	4,3	4,4	4,8	4,8	4,8	4,8
EPS	0,77	0,34	-0,04	-0,32	-1,03	0,22	0,47
EPS adj.	0,77	0,34	-0,04	-0,32	-1,03	0,22	0,47
*Adjustiert um:							

Guidance: 2023: Negatives EBITDA im hohes einstelligen Millionenbereich

Kennzahlen							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	79,0 %	78,6 %	114,5 %	122,1 %	140,0 %	94,5 %	90,5 %
Operating Leverage	6,7 x	-2,3 x	n.a.	24,7 x	4,9 x	n.a.	9,8 x
EBITDA / Interest expenses	178,3 x	189,4 x	n.m.	n.m.	n.m.	3,1 x	7,6 x
Steuerquote (EBT)	-30,5 %	45,3 %	59,6 %	29,5 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %
Ausschüttungsquote	26,1 %	77,0 %	n.m.	n.m.	0,0 %	1062,9 %	27,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	335.744	329.605	296.000	356.535	476.744	790.698	1.116.279





Bilanz							
In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,7	2,4	4,1	6,0	5,3	4,6	3,9
davon übrige imm. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	1,3	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	1,3	1,2	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8
Finanzanlagen	5,9	8,2	5,6	7,3	7,3	7,3	7,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,5	0,5	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Anlagevermögen	10,4	12,3	12,1	15,2	14,6	14,0	13,4
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,1	2,3	2,3	1,2	1,6	2,7	3,8
Liquide Mittel	11,4	12,5	13,8	11,5	13,3	14,1	16,4
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	4,2	4,4	6,0	7,8	7,8	7,8	7,8
Umlaufvermögen	17,7	19,2	22,1	20,5	22,7	24,6	28,0
Bilanzsumme (Aktiva)	28,0	31,5	34,2	35,7	37,2	38,6	41,4
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,3	4,3	4,5	4,8	4,8	4,8	4,8
Kapitalrücklage	2,2	2,2	3,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Gewinnrücklagen	8,7	9,3	8,0	5,0	-0,5	0,5	2,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,6	1,7	0,8	0,0	-1,5	-2,5	-3,0
Buchwert	15,8	17,5	16,4	19,0	12,0	12,0	13,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	15,8	17,5	16,4	19,0	12,0	12,0	13,3
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)	1,0	0,8	1,2	0,0	8,0	8,0	8,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,1	2,8	2,1	1,6	2,1	3,4	4,9
Sonstige Verbindlichkeiten	9,1	10,4	14,5	15,1	15,1	15,1	15,1
Verbindlichkeiten	12,1	14,0	17,8	16,7	25,2	26,5	28,0
Bilanzsumme (Passiva)	28,0	31,5	34,2	35,7	37,2	38,6	41,4

Kennzahlen							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	10,5 x	22,4 x	7,6 x	12,7 x	18,1 x	33,0 x	65,8 x
Capital Employed Turnover	2,7 x	2,4 x	3,4 x	2,0 x	3,0 x	5,7 x	9,7 x
ROA	31,9 %	11,9 %	-1,3 %	-10,2 %	-34,3 %	7,5 %	17,2 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	63,6 %	24,7 %	n.a.	n.a.	n.a.	6,9 %	40,2 %
ROE	23,0 %	8,8 %	-0,9 %	-8,7 %	-32,3 %	8,7 %	18,1 %
Adj. ROE	23,0 %	8,8 %	-0,9 %	-8,7 %	-32,3 %	8,7 %	18,1 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-10,4	-11,6	-12,6	-11,5	-5,3	-6,1	-8,4
Nettofinanzverschuldung	-10,4	-11,6	-12,6	-11,5	-5,3	-6,1	-8,4
Net Gearing	-66,0 %	-66,6 %	-77,0 %	-60,4 %	-43,9 %	-50,7 %	-63,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.						
Buchwert je Aktie	3,7	4,0	3,7	3,9	2,5	2,5	2,8
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,0	3,5	2,8	2,7	1,4	1,5	1,9

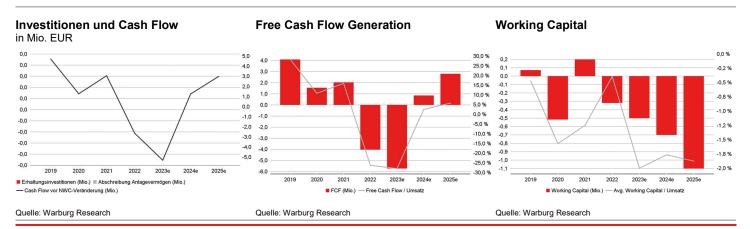


 Quelle: Warburg Research
 Quelle: Warburg Research
 Quelle: Warburg Research



Cash flow							
In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,3	1,5	-0,2	-2,5	-6,5	0,0	1,8
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	0,6	0,5	0,6	1,0	1,2	1,2	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,8	-0,7	2,6	-1,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	4,7	1,3	3,1	-2,6	-5,3	1,2	3,0
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,1	-0,1	0,0	1,0	-0,4	-1,1	-1,1
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,9	0,7	-0,7	-0,5	0,6	1,3	1,5
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,3	0,6	-0,7	0,5	0,2	0,2	0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	4,4	1,9	2,3	-2,1	-5,1	1,4	3,4
Investitionen in iAV	0,0	0,0	0,0	-1,7	-0,5	-0,5	-0,5
Investitionen in Sachanlagen	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,3	0,3	0,3	5,9	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,4	0,9	2,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-0,6	-0,3	0,3	-5,0	-0,6	-0,6	-0,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	8,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,7	-0,9	-1,2	-0,5	-0,5	0,0	-0,5
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	5,6	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-0,7	-0,5	-1,3	4,7	7,5	0,0	-0,5
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	3,1	1,1	1,3	-2,3	1,8	0,8	2,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	11,4	12,5	13,8	11,5	13,3	14,1	16,4

Kennzahlen							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kapitalfluss							
FCF	4,1	1,5	2,0	-4,0	-5,7	0,8	2,8
Free Cash Flow / Umsatz	28,3 %	10,9 %	15,9 %	-26,3 %	-27,9 %	2,5 %	5,8 %
Free Cash Flow Potential	3,8	1,8	0,2	-1,5	-4,7	1,8	3,6
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	123,2 %	105,5 %	-1292,3 %	261,5 %	114,4 %	80,9 %	121,8 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,7 %	1,0 %	1,7 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	3,6 %	1,8 %	2,0 %	4,5 %	15,0 %	7,5 %	7,5 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	0,7 %	0,6 %	0,6 %	12,5 %	2,9 %	1,8 %	1,3 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	16,8 %	16,0 %	12,5 %	186,7 %	50,0 %	50,0 %	50,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-0,5 %	-1,6 %	-1,2 %	-0,4 %	-2,0 %	-1,8 %	-1,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	103,5 %	81,4 %	109,6 %	79,4 %	76,2 %	79,4 %	77,6 %
Vorratsumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	54	58	65	29	28	29	29
Payables payment period (Tage)	121	188	97	59	43	70	78
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.





#### **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 <a href="http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaime

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 vorangegangen 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).

# pferdewetten.de



### **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:

- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser -1-Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5%.
- 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.
- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der -3-Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 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.
- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung getroffen.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten -6a-Unternehmens eine Nettokaufposition von mehr als 0,5%.
- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten -6b-Unternehmens eine Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%.
- Der Emittent hält Anteile von über 5% des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen. -6c-
- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat sonstige -7bedeutende 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 <u>Kursziel</u>, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächst 12 Monaten steigt.	:en
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächst 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.	:en
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächst 12 Monaten fällt.	:en
"_"	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.	_

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG					
Empfehlung Anzahl Unternehmen % des Univer					
Kaufen	154	72			
Halten	47	22			
Verkaufen	5	2			
Empf. ausgesetzt	7	3			
Gesamt	213	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	43	81
Halten	7	13
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	6
Gesamt	53	100

# KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [PFERDEWETTEN.DE] AM [16.11.2023]



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 Head of Equities	+49 40 3282-2678 mrode@mmwarburg.com		
RESEARCH			
Michael Heider	+49 40 309537-280	Hannes Müller	+49 40 309537-255
Head of Research	mheider@warburg-research.com	Software, IT	hmueller@warburg-research.com
Henner Rüschmeier	+49 40 309537-270	Andreas Pläsier	+49 40 309537-246
Head of Research	hrueschmeier@warburg-research.com	Banks, Financial Services	aplaesier@warburg-research.com
Stefan Augustin	+49 40 309537-168	Malte Schaumann	+49 40 309537-170
Cap. Goods, Engineering	saugustin@warburg-research.com	Technology	mschaumann@warburg-research.com
Jan Bauer Renewables	+49 40 309537-155 jbauer@warburg-research.com	Oliver Schwarz Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Christian Cohrs	+49 40 309537-175	Simon Stippig	+49 40 309537-265
Industrials & Transportation	ccohrs@warburg-research.com	Real Estate, Telco	sstippig@warburg-research.com
Dr. Christian Ehmann	+49 40 309537-167	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259
BioTech, Life Science	cehmann@warburg-research.com	Automobiles, Car Suppliers	mtonn@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120	Robert-Jan van der Horst	+49 40 309537-290
Software, IT	fellmann@warburg-research.com	Technology	rvanderhorst@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258	Andreas Wolf	+49 40 309537-140
Retail, Consumer Goods	jfrey@warburg-research.com	Software, IT	awolf@warburg-research.com
Marius Fuhrberg Financial Services	+49 40 309537-185 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		
INSTITUTIONAL EQU	ITY SALES		
Marc Niemann	+49 40 3282-2660	Rudolf Alexander Michaelis	+49 40 3282-2649
Head of Equity Sales, Germany	mniemann@mmwarburg.com	Germany	rmichaelis@mmwarburg.com
Tim Beckmann United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com	Roman Alexander Niklas Switzerland	+49 69 5050-7412 rniklas@mmwarburg.com
Lea Bogdanova	+49 69 5050-7411		g g
United Kingdom, Ireland	lbogdanova@mmwarburg.com		
Jens Buchmüller	+49 69 5050-7415	Antonia Möller	+49 69 5050-7417
Scandinavia, Austria	jbuchmueller@mmwarburg.com	Roadshow/Marketing	amoeller@mmwarburg.com
Matthias Fritsch	+49 40 3282-2696	Charlotte Wernicke	+49 40 3282-2669
United Kingdom	mfritsch@mmwarburg.com	Roadshow/Marketing	cwernicke@mmwarburg.com
Maximilian Martin	+49 69 5050-7413	Juliane Niemann	+49 40 3282-2694
Austria, Poland	mmartin@mmwarburg.com	Roadshow/Marketing	jniemann@mmwarburg.com
SALES TRADING		DESIGNATED SPONSOR	ING
Oliver Merckel	+49 40 3282-2634	Marcel Magiera	+49 40 3282-2662
Head of Sales Trading	omerckel@mmwarburg.com	Designated Sponsoring	mmagiera@mmwarburg.com
Rico Müller	+49 40 3282-2685	Sebastian Schulz	+49 40 3282-2631
Sales Trading	rmueller@mmwarburg.com +49 40 3282-2701	Designated Sponsoring  Jörg Treptow	sschulz@mmwarburg.com +49 40 3282-2658
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	bquast@mmwarburg.com	Designated Sponsoring	jtreptow@mmwarburg.com
MACRO RESEARCH			
Carsten Klude	+49 40 3282-2572	Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439
Macro Research	cklude@mmwarburg.com	Investment Strategy	cjasperneite@mmwarburg.com
Our research can be f		D. 6.30	<b>.</b>
Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Refinitiv	www.refinitiv.com
Bloomberg	RESP MMWA GO	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		
For access please conta	act:		
Andrea Schaper	+49 40 3282-2632	Kerstin Muthig	+49 40 3282-2703
Sales Assistance	aschaper@mmwarburg.com	Sales Assistance	kmuthig@mmwarburg.com
Andrea Schaper	+49 40 3282-2632		