

Buy EUR 5,60	Wertindikatoren: EUR	Warburg ESG Risiko Score: 1,2	Beschreibung: High-tech Automationspezialist
	DCF: 5,61	ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 0,5 Markt Liquidität Score: 0,0	
Kurs EUR 3,82 Upside 46,6 %	Markt Snapshot: EUR Mio.	Aktionäre:	Kennzahlen (WRe): 2021e
	Marktkapitalisierung: 112,5	Freefloat: 59,8 %	Beta: 1,5
	Aktienanzahl (Mio.): 29,5	Günther-Gruppe: 40,3 %	KBV: 2,8 x
	EV: 210,4	Werner Weber: 5,5 %	EK-Quote: 14 %
	Freefloat MC: 67,2	LOYS: 5,1 %	Net Fin. Debt / EBITDA: 4,7 x
	Ø Trad. Vol. (30T): 125,52 Tsd.	BW-Versorgungsanstalt: 5,0 %	Net Debt / EBITDA: 4,7 x

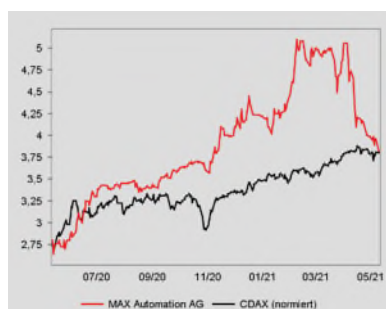
Solides Q1 im Einklang mit den GJ-Erwartungen

Berichtete Kennzahlen Q1/2021:						Kommentar zu den Kennzahlen:
(EURm)	Q1 21	WRe	delta	Q1 20	YOY	
Order intake	73,6	78,0	-6%	74,9	-2%	In Q1 verzeichnete das Segment Process Technologies ein Wachstum von 20% beim Auftragseingang, 16% beim Umsatz und 67% beim EBITDA
- core	69,4	68,0	2%	67,5	3%	
- non core	4,1	10,0	-59%	7,3	-44%	
Sales	70,8	76,0	-7%	80,2	-12%	Im Segment Environmental Technologies stiegen die Aufträge um 3,5%, der Umsatz sank um 19% aufgrund einiger Projektverzögerungen, aber das EBITDA stieg um 9%, unterstützt durch die Auflösung von Rückstellungen.
- core	64,6	66,0	-2%	68,7	-6%	
- non core	6,7	10,0	-33%	12,1	-45%	Bei Evolving Technologies sanken die Aufträge um 6% und der Umsatz um 1,5%. Das EBITDA ging von EUR 2,6 Mio. auf EUR 0,2 Mio. zurück, vor allem weil das Quartal für iNDAT robotics noch schwach war.
EBITDA	3,6	2,7	33,3%	0,6	500%	
EBITDA margin	5,1%	3,6%		0,7%		
- core	5,3	5,8	-9,1%	6,6	-20%	
EBITDA-margin	8,2%	8,8%		9,6%		
- non core	0,4	-1,0	n.a.	-3,8	n.a.	
EBITDA-margin	n.a.	-10,0%		n.a.		
Net income	-1,4	-1,8	n.a.	-10,0	n.a.	

Max Automation hat Q1-Zahlen veröffentlicht, die weitgehend unseren Erwartungen entsprachen, und seine Guidance für ein starkes Umsatz- und EBITDA-Wachstum im GJ 21 bestätigt. Die operative Verbesserung des Kerngeschäfts schritt voran und Auftragseingang und Umsatz entsprachen unseren Erwartungen. Das EBITDA im Kerngeschäft lag leicht unter unseren Erwartungen, getrieben durch ein schwaches EBITDA im Segment Evolving Technologies, da die von MA micro automation in Q4 gewonnenen Großaufträge noch nicht wesentlich zur Profitabilität beitragen, während iNDAT Robotics, das sich derzeit im Turnaround befindet, noch einen Verlust beisteuert. Vor allem die Auftragslage bei bd tronic verbesserte sich sowohl im Vergleich zum Vorjahr als auch zum Vorquartal, und die EBITDA-Marge stieg um 400 BP gegenüber dem Vorjahr. Die EBITDA-Marge bei Vecoplan (Environmental Technologies) lag bei 13,3% und damit auf einem ungewöhnlich hohen Niveau, unterstützt durch die Auflösung von Rückstellungen. Das Nicht-Kerngeschäft überraschte trotz eines geringeren Umsatzes positiv, wurde aber auch durch einige Einmaleffekte unterstützt.

Der operative Cashflow lag bei EUR -8,2 Mio., da ein Teil der Vorauszahlung für den großen Healthcare-Auftrag in Q4 verbraucht wurde. Der Investitions-Cashflow war positiv, unterstützt durch den Verkauf von Immobilien im Nicht-Kerngeschäft. Die Liquidität ist mit EUR 27 Mio. weiterhin komfortabel.

Wir glauben, dass das Unternehmen weiterhin Fortschritte beim Turnaround des Nicht-Kerngeschäfts und von iNDAT macht. Alte Verträge aus jetzt aufgegebenen Geschäften in den Nicht-Kernsegmenten sollten kurz vor der Finalisierung stehen. Während die operative Verbesserung auf Kurs zu sein scheint, erwarten wir kurzfristig eine volatile Aktienkursentwicklung angesichts laufender Rechtsstreitigkeiten und eines Antrags an die Hauptversammlung auf Durchführung einer Sonderprüfung im Zusammenhang mit der 2013 erfolgten Übernahme der AIM Gruppe von der Günther Gruppe, die heute Großaktionär ist. Die Hauptversammlung findet am 28. Mai statt.

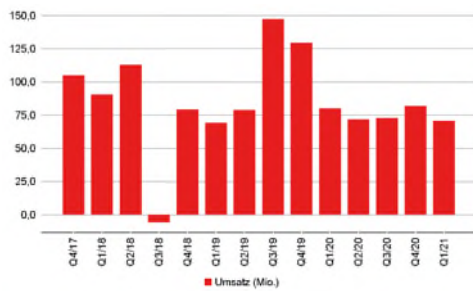


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-18,9 %
6 Monate:	-15,3 %
Jahresverlauf:	-18,7 %
Letzte 12 Monate:	-4,7 %

Unternehmenstermine:	
05.08.21	Q2
04.11.21	Q3

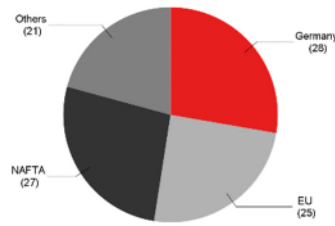
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	7,6 %	376,2	277,4	425,5	307,0	339,0	364,0	382,0
Veränd. Umsatz yoy		11,6 %	-26,3 %	53,4 %	-27,8 %	10,4 %	7,4 %	4,9 %
Rohertragsmarge		48,9 %	53,5 %	46,2 %	52,9 %	54,6 %	56,5 %	56,5 %
EBITDA	90,7 %	28,9	24,1	-0,9	5,7	20,7	36,8	39,3
Marge		7,7 %	8,7 %	-0,2 %	1,8 %	6,1 %	10,1 %	10,3 %
EBIT		20,2	13,6	-15,8	-19,5	9,8	25,2	27,4
Marge		5,4 %	4,9 %	-3,7 %	-6,3 %	2,9 %	6,9 %	7,2 %
Nettoergebnis		14,0	-30,8	-34,7	-26,5	0,1	11,7	13,3
EPS		0,50	-1,08	-1,18	-0,90	0,00	0,40	0,45
DPS		0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15	0,15
Dividendenrendite		2,1 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,9 %	3,9 %
FCFPS		0,39	0,48	-1,00	0,78	-0,39	0,80	0,79
FCF / Marktkap.		5,4 %	7,1 %	-21,7 %	21,5 %	-10,2 %	20,9 %	20,8 %
EV / Umsatz		0,7 x	0,9 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x	0,4 x
EV / EBITDA		8,6 x	10,5 x	n.a.	34,1 x	10,2 x	5,1 x	4,3 x
EV / EBIT adj.		11,2 x	12,8 x	n.a.	n.a.	21,4 x	7,4 x	6,1 x
KGV		14,5 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,6 x	8,5 x
FCF Potential Yield		8,9 %	-9,8 %	-2,7 %	1,7 %	8,3 %	15,0 %	17,7 %
Nettoverschuldung		48,1	62,2	102,3	86,4	97,8	74,4	55,4
ROCE (NOPAT)		9,1 %	9,5 %	n.a.	n.a.	5,3 %	13,5 %	16,1 %
Guidance:		Starkes Wachstum in Umsatz und EBITDA						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



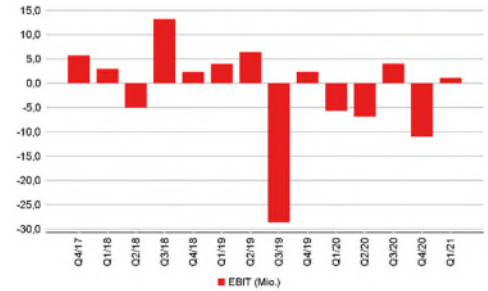
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

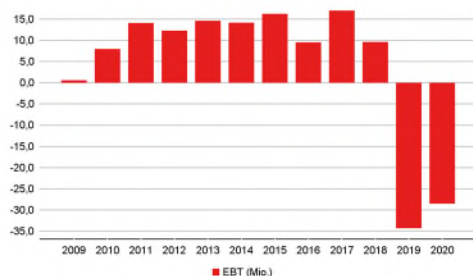
Unternehmenshintergrund

- Die MAX Automation SE (M.A.X) ist eine global agierende Industrieholding mit dem Fokus auf Industrieautomation und Umwelttechnik.
- In seinen Segmenten Process Technologies und Evolving Technologies entwickelt und produziert die MAX automatisierte Anwendungen für Abnehmer aus der Automobil-, Medizin-, Elektro- und Lebensmittelindustrie.
- Das Segment Environmental Technologies bietet Lösungen für die Verarbeitung und das Recycling von Abfällen (leistungsstarke Anlagen und Systeme zum Schreddern, Fördern und Aufbereiten von Primär- und Sekundärrohstoffen).
- Die Hauptabnehmermärkte sind Europa, Nord- und Südamerika sowie Asien. Teilweise sind die Töchtergesellschaften mit eigenen Vertriebs- und Servicegesellschaften vor Ort vertreten.

Wettbewerbsqualität

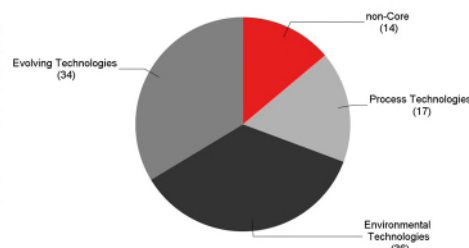
- Alle Töchter der MAX sind in ihren Geschäftsfeldern als Technologieführer positioniert und bieten individuelle und kundenspezifische Automationslösungen an.
- MAX ist fokussiert auf die Entwicklung und Produktion von komplexen Komponenten und kompletten Systemlösungen, die auf einem tiefen Know-how basieren.
- Da die MAX individuelle Komponenten und Automationssysteme (80% WRe) und Service (20% WRe) anbietet,...
- ...hat die MAX einen wichtigen Wettbewerbsvorteil und kann kundenspezifische, integrierte Automationslösungen mit einem hohen Grad an technischer Komplexität aus einer Hand liefern.
- Da die MAX in einem wettbewerbsreichen Markt tätig ist, der von stetiger technischer Weiterentwicklung geprägt ist, ist Innovation MAX Schlüssel zum Erfolg.

EBT Entwicklung
in Mio. EUR



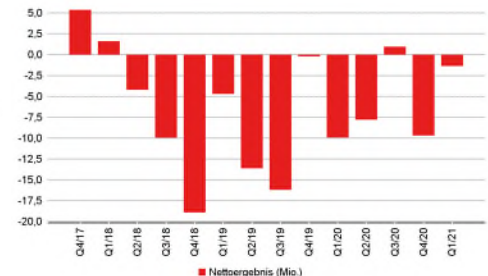
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
Umsatz	339,0	364,0	382,0	412,6	441,1	467,6	491,8	513,9	533,9	551,9	568,0	582,3	595,1	
Umsatzwachstum	10,4 %	7,4 %	4,9 %	8,0 %	6,9 %	6,0 %	5,2 %	4,5 %	3,9 %	3,4 %	2,9 %	2,5 %	2,2 %	2,0 %
EBIT	9,8	25,2	27,4	24,8	26,5	28,1	29,5	30,8	32,0	33,1	34,1	34,9	35,7	
EBIT-Marge	2,9 %	6,9 %	7,2 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	
Steuerquote (EBT)	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	
NOPAT	7,0	17,9	19,5	17,6	18,8	19,9	21,0	21,9	22,7	23,5	24,2	24,8	25,3	
Abschreibungen	10,8	11,6	11,8	12,8	13,7	14,5	15,2	15,9	16,6	17,1	17,6	18,1	18,4	
Abschreibungsquote	3,2 %	3,2 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	
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	16,0	-8,1	-6,2	3,3	3,1	2,8	2,6	2,4	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	
- Investitionen	6,5	8,0	8,0	8,3	8,8	9,4	9,8	10,3	10,7	11,0	11,4	11,6	11,9	
Investitionsquote	1,9 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	
Sonstiges	4,5	4,5	4,5	5,0	5,3	5,6	5,9	6,2	6,4	6,6	6,8	7,0	6,5	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-9,1	25,1	25,0	13,9	15,3	16,6	17,9	19,0	20,1	21,0	21,9	22,7	24,0	25
Barwert FCF	-8,9	22,5	20,6	10,6	10,7	10,7	10,6	10,4	10,1	9,7	9,3	8,9	8,7	136
Anteil der Barwerte	12,69 %			36,99 %										50,31 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	15,00 %	Finanzielle Stabilität	1,50
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Akte)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,40
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,50
		Sonstiges	1,50
WACC	8,59 %	Beta	1,48

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2033e	134		
Terminal Value	136		
Zinstr. Verbindlichkeiten	133		
Pensionsrückstellungen	1		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	30	Aktienzahl (Mio.)	29,5
Eigenkapitalwert	165	Wert je Aktie (EUR)	5,61

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp		
1,69	9,6 %	4,01	4,11	4,21	4,33	4,45	4,58	4,72	1,69	9,6 %	2,13	2,86	3,60	4,33	5,06	5,79	6,52
1,58	9,1 %	4,54	4,66	4,79	4,92	5,07	5,23	5,40	1,58	9,1 %	2,57	3,36	4,14	4,92	5,71	6,49	7,28
1,53	8,8 %	4,83	4,96	5,10	5,26	5,42	5,60	5,79	1,53	8,8 %	2,82	3,63	4,44	5,26	6,07	6,88	7,70
1,48	8,6 %	5,14	5,29	5,45	5,61	5,80	5,99	6,21	1,48	8,6 %	3,08	3,92	4,77	5,61	6,46	7,30	8,15
1,42	8,3 %	5,48	5,64	5,81	6,00	6,20	6,42	6,66	1,42	8,3 %	3,36	4,24	5,12	6,00	6,88	7,76	8,64
1,37	8,1 %	5,84	6,02	6,21	6,42	6,64	6,89	7,16	1,37	8,1 %	3,67	4,59	5,50	6,42	7,33	8,25	9,16
1,26	7,6 %	6,65	6,87	7,11	7,37	7,65	7,96	8,31	1,26	7,6 %	4,37	5,37	6,37	7,37	8,37	9,36	10,36

- Das Beta reflektiert die Zyklizität des Industriesektors.
- IFRS 16 Abschreibungen sind unter "sonstige" bereinigt

Wertermittlung							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KBV	1,4 x	2,0 x	2,0 x	2,7 x	2,8 x	2,2 x	1,9 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	2,45	1,71	0,50	-0,07	0,06	0,61	1,06
EV / Umsatz	0,7 x	0,9 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x	0,4 x
EV / EBITDA	8,6 x	10,5 x	n.a.	34,1 x	10,2 x	5,1 x	4,3 x
EV / EBIT	12,3 x	18,7 x	n.a.	n.a.	21,4 x	7,4 x	6,1 x
EV / EBIT adj.*	11,2 x	12,8 x	n.a.	n.a.	21,4 x	7,4 x	6,1 x
Kurs / FCF	18,4 x	14,1 x	n.a.	4,7 x	n.a.	4,8 x	4,8 x
KGV	14,5 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,6 x	8,5 x
KGV ber.*	14,5 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,6 x	8,5 x
Dividendenrendite	2,1 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,9 %	3,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	8,9 %	-9,8 %	-2,7 %	1,7 %	8,3 %	15,0 %	17,7 %
*Adjustiert um:	-						

GuV

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	376,2	277,4	425,5	307,0	339,0	364,0	382,0
Veränd. Umsatz yoy	11,6 %	-26,3 %	53,4 %	-27,8 %	10,4 %	7,4 %	4,9 %
Bestandsveränderungen	1,7	-1,8	-28,5	-10,0	0,6	1,1	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	2,4	1,3	2,3	2,2	1,1	1,5	1,2
Gesamterlöse	380,3	276,8	399,3	299,2	340,7	366,6	384,2
Materialaufwand	196,3	128,4	202,7	136,9	155,6	160,9	168,5
Rohrertrag	184,0	148,4	196,6	162,3	185,1	205,7	215,7
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>48,9 %</i>	<i>53,5 %</i>	<i>46,2 %</i>	<i>52,9 %</i>	<i>54,6 %</i>	<i>56,5 %</i>	<i>56,5 %</i>
Personalaufwendungen	112,3	90,0	139,1	121,2	129,2	134,7	140,6
Sonstige betriebliche Erträge	7,2	8,2	11,1	14,1	13,6	14,6	15,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	50,0	42,6	69,4	49,6	48,8	48,8	51,2
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	28,9	24,1	-0,9	5,7	20,7	36,8	39,3
<i>Marge</i>	<i>7,7 %</i>	<i>8,7 %</i>	<i>-0,2 %</i>	<i>1,8 %</i>	<i>6,1 %</i>	<i>10,1 %</i>	<i>10,3 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,1	4,3	4,3	4,5	5,1	5,1	5,3
EBITA	24,7	19,7	-5,2	1,1	15,6	31,7	33,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,5	6,2	7,9	13,0	5,8	6,6	6,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	2,7	7,6	0,0	0,0	0,0
EBIT	20,2	13,6	-15,8	-19,5	9,8	25,2	27,4
<i>Marge</i>	<i>5,4 %</i>	<i>4,9 %</i>	<i>-3,7 %</i>	<i>-6,3 %</i>	<i>2,9 %</i>	<i>6,9 %</i>	<i>7,2 %</i>
EBIT adj.	22,2	19,7	-15,8	-19,5	9,8	25,2	27,4
Zinserträge	0,4	0,0	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Zinsaufwendungen	3,5	2,7	18,9	9,4	10,0	9,0	9,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	-1,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	17,0	9,6	-34,3	-28,5	0,2	16,5	18,8
<i>Marge</i>	<i>4,5 %</i>	<i>3,5 %</i>	<i>-8,1 %</i>	<i>-9,3 %</i>	<i>0,1 %</i>	<i>4,5 %</i>	<i>4,9 %</i>
Steuern gesamt	2,9	-1,9	1,2	-2,2	0,1	4,8	5,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,1	11,5	-35,5	-26,3	0,1	11,7	13,3
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	-47,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	14,1	-35,6	-35,5	-26,3	0,1	11,7	13,3
Minderheitenanteile	0,2	-4,8	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	14,0	-30,8	-34,7	-26,5	0,1	11,7	13,3
<i>Marge</i>	<i>3,7 %</i>	<i>-11,1 %</i>	<i>-8,2 %</i>	<i>-8,6 %</i>	<i>0,0 %</i>	<i>3,2 %</i>	<i>3,5 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	27,8	28,4	29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
EPS	0,50	-1,08	-1,18	-0,90	0,00	0,40	0,45
EPS adj.	0,50	-1,08	-1,18	-0,90	0,00	0,40	0,45

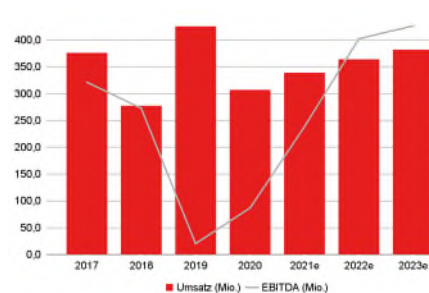
*Adjustiert um:

Guidance: Starkes Wachstum in Umsatz und EBITDA

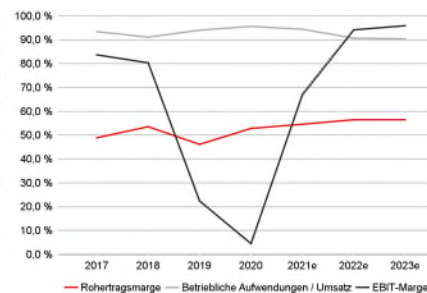
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	93,4 %	91,1 %	94,0 %	95,6 %	94,4 %	90,6 %	90,3 %
Operating Leverage	5,4 x	1,3 x	n.a.	-0,8 x	n.a.	21,1 x	1,8 x
EBITDA / Interest expenses	8,1 x	8,9 x	n.m.	0,6 x	2,1 x	4,1 x	4,4 x
Steuerquote (EBT)	17,0 %	-19,5 %	-3,4 %	7,7 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %
Ausschüttungsquote	29,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	37,7 %	33,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	214.837	158.414	234.300	184.829	204.094	219.145	229.982

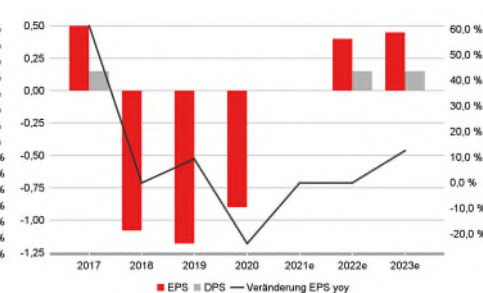
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

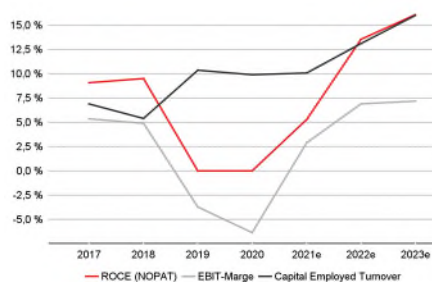
Bilanz

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	66,8	45,7	53,0	41,7	38,0	33,4	28,9
davon übrige imm. VG	13,7	3,6	6,8	3,2	-0,6	-5,2	-9,7
davon Geschäfts- oder Firmenwert	53,1	42,1	46,2	38,6	38,6	38,6	38,6
Sachanlagen	31,5	25,1	46,3	44,1	43,5	44,4	45,0
Finanzanlagen	7,5	10,3	14,1	8,3	8,3	8,3	8,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,6	0,3	0,0	14,8	14,8	14,8	14,8
Anlagevermögen	106,4	81,5	113,5	108,9	104,5	100,9	97,0
Vorräte	42,1	49,0	95,0	76,8	84,8	80,9	76,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	138,3	50,0	45,4	27,1	35,3	35,9	37,7
Liquide Mittel	26,2	31,8	40,6	47,7	36,2	59,7	78,7
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	10,4	152,2	37,9	21,3	21,3	21,3	21,3
Umlaufvermögen	217,0	282,9	218,9	172,9	177,6	197,8	214,0
Bilanzsumme (Aktiva)	323,3	364,4	332,4	281,8	282,1	298,7	311,1
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	29,5	29,5	29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
Kapitalrücklage	18,9	18,9	18,9	18,9	18,9	18,9	18,9
Gewinnrücklagen	90,6	47,8	35,5	24,2	24,3	36,0	44,9
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,1	-0,1	-16,0	-33,0	-33,0	-33,0	-33,0
Buchwert	139,0	96,1	67,9	39,5	39,7	51,4	60,3
Anteile Dritter	0,0	-4,5	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Eigenkapital	139,0	91,6	67,9	39,9	40,0	51,8	60,7
Rückstellungen gesamt	12,5	11,3	23,1	20,9	20,9	20,9	20,9
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	73,3	93,0	141,8	133,0	133,0	133,0	133,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	8,4	16,2	1,3	0,8	0,8	0,8	0,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	72,6	71,1	68,5	64,8	65,0	69,8	73,3
Sonstige Verbindlichkeiten	25,9	97,5	31,1	23,2	23,2	23,2	23,2
Verbindlichkeiten	184,3	272,8	264,5	241,9	242,1	246,9	250,4
Bilanzsumme (Passiva)	323,3	364,4	332,4	281,8	282,1	298,7	311,1

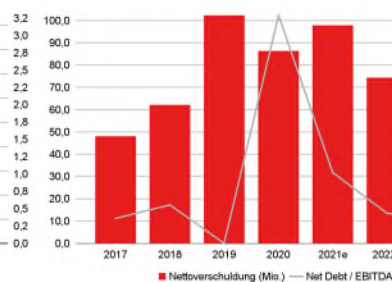
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,7 x	5,2 x	3,6 x	3,7 x	3,4 x	4,0 x	4,5 x
Capital Employed Turnover	2,0 x	1,8 x	2,5 x	2,4 x	2,5 x	2,9 x	3,3 x
ROA	13,1 %	-37,8 %	-30,6 %	-24,3 %	0,1 %	11,6 %	13,7 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	9,1 %	9,5 %	n.a.	n.a.	5,3 %	13,5 %	16,1 %
ROE	11,2 %	-26,2 %	-42,4 %	-49,3 %	0,3 %	25,8 %	23,9 %
Adj. ROE	11,2 %	-26,2 %	-42,4 %	-49,3 %	0,3 %	25,8 %	23,9 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	48,1	62,2	102,3	86,4	97,8	74,4	55,4
Nettofinanzverschuldung	47,1	61,2	101,2	85,3	96,8	73,3	54,4
Net Gearing	34,6 %	67,9 %	150,7 %	216,4 %	244,4 %	143,7 %	91,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	163,2 %	254,5 %	n.a.	1507,7 %	468,0 %	199,1 %	138,5 %
Buchwert je Aktie	4,7	3,3	2,3	1,3	1,3	1,7	2,0
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	2,5	1,7	0,5	-0,1	0,1	0,6	1,1

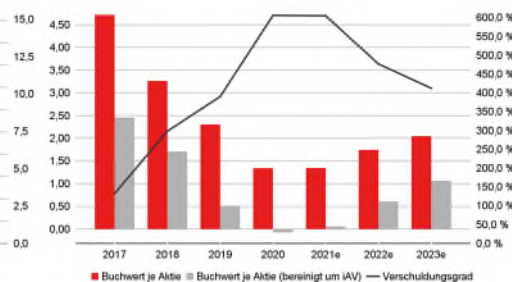
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

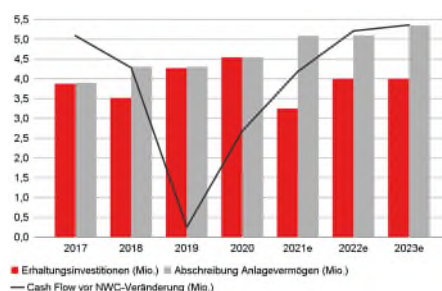
Cash flow

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	14,1	-35,6	-35,5	-26,3	0,1	11,7	13,3
Abschreibung Anlagevermögen	3,9	4,3	4,3	4,5	5,1	5,1	5,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	2,7	7,6	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,5	6,2	7,9	13,0	5,8	6,6	6,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,6	37,3	-16,1	-6,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	21,9	12,1	-36,5	-7,2	11,0	23,4	25,2
Veränderung Vorräte	-0,9	-6,9	-46,1	18,2	-8,0	3,9	4,5
Veränderung Forderungen aus L+L	-17,1	88,4	4,6	18,3	-8,2	-0,6	-1,8
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	10,8	-1,6	-2,6	-3,7	0,2	4,8	3,5
Veränderung sonstige Working Capital Posten	4,0	-71,5	59,7	6,4	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-3,2	8,4	15,6	39,2	-16,0	8,1	6,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	18,7	20,5	-20,9	32,0	-5,0	31,5	31,4
Investitionen in iAV	-3,3	-2,5	-2,4	-3,1	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionen in Sachanlagen	-4,4	-4,5	-6,2	-6,0	-4,5	-6,0	-6,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	5,1	-6,4	-1,7	3,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-6,5	-13,5	-10,3	-5,2	-6,5	-8,0	-8,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-22,9	-22,9	38,7	-8,8	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-4,0	-4,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,4
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	18,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	27,2	0,1	-11,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-8,4	0,1	38,8	-19,8	0,0	0,0	-4,4
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	3,7	7,2	7,6	7,0	-11,5	23,5	18,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,6	0,1	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	26,2	33,5	40,6	47,7	36,2	59,7	78,7

Kennzahlen

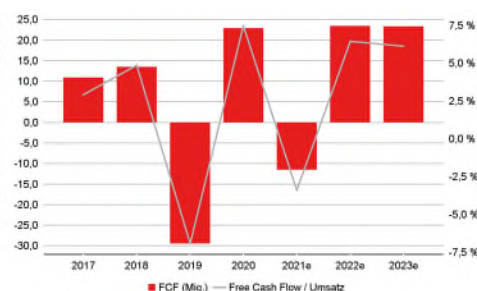
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalfluss							
FCF	10,9	13,5	-29,4	22,9	-11,5	23,5	23,4
Free Cash Flow / Umsatz	2,9 %	4,9 %	-6,9 %	7,5 %	-3,4 %	6,5 %	6,1 %
Free Cash Flow Potential	22,1	-24,7	-6,3	3,3	17,4	28,0	29,8
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	78,3 %	-43,9 %	84,7 %	-86,7 %	-8519,0 %	200,1 %	175,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,6 %	0,0 %	2,1 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %	0,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,3 %	3,2 %	16,1 %	6,8 %	7,5 %	6,8 %	6,8 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	2,1 %	2,5 %	2,0 %	3,0 %	1,9 %	2,2 %	2,1 %
Maint. Capex / Umsatz	1,0 %	1,3 %	1,0 %	1,5 %	1,0 %	1,1 %	1,0 %
CAPEX / Abschreibungen	89,4 %	67,0 %	57,3 %	36,1 %	59,9 %	68,7 %	67,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	27,7 %	24,5 %	11,7 %	18,1 %	13,9 %	14,0 %	11,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	190,5 %	70,3 %	66,3 %	41,8 %	54,3 %	51,4 %	51,4 %
Vorratumschlag	4,7 x	2,6 x	2,1 x	1,8 x	1,8 x	2,0 x	2,2 x
Receivables collection period (Tage)	134	66	39	32	38	36	36
Payables payment period (Tage)	135	202	123	173	152	158	159
Cash conversion cycle (Tage)	77	3	87	64	84	61	43

Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



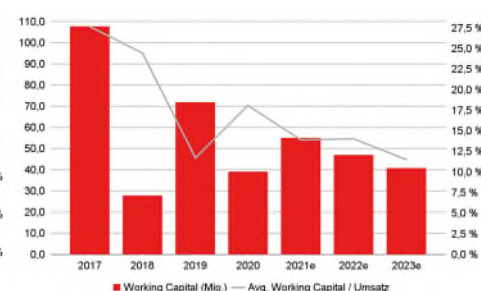
Quelle: Warburg Research

Free Cash Flow Generation



Quelle: Warburg Research

Working Capital



Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

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

URHEBERRECHTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

QUELLEN

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

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

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

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

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

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
MAX Automation	5, 7	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A2DA588.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

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

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	147	70
Halten	54	26
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	5	2
Gesamt	211	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	42	88
Halten	3	6
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	6
Gesamt	48	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MAX AUTOMATION] AM [11.05.2021]



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

EQUITIES

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

RESEARCH

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

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

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

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

Klaus Schilling +49 40 3282-2664
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

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

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

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

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

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

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

Christopher Seedorf +49 69 5050-7414
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

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

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

SALES TRADING

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

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

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

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

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

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

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html

Bloomberg RESP MMWA GO

FactSet www.factset.com

Thomson Reuters www.thomsonreuters.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