

Hold EUR 1,05	Wertindikatoren:	EUR	Aktien Daten:	Beschreibung:
	DCF:	1,08	Bloomberg:	ANO GR
Kurs EUR 0,56	Peer Group 17e:	2,02	Reuters:	ANOG.DE
			ISIN:	DE0007788408
Upside 89,2 %	Markt Snapshot:	EUR Mio.	Aktionäre:	Risikoprofil (WRe):
	Marktkapitalisierung:	42,0	Freefloat:	2015e
	Aktienanzahl (Mio.):	75,6	Max Müller & Familie:	Beta:
	EV:	219,1	Whirlpool Germany:	EK-Quote:
	Freefloat MC:	21,9	Nature Home Holding:	Net Fin. Debt / EBITDA:
	Ø Trad. Vol. (30T):	7,65 Tsd.	NORDIC Kitchen Holding:	Net Debt / EBITDA:
				2015e
				Beta: 2,0
				EK-Quote: -11 %
				Net Fin. Debt / EBITDA: 9,1 x
				Net Debt / EBITDA: 11,2 x

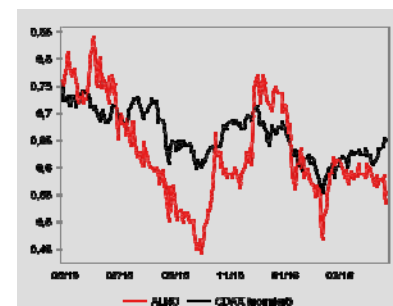
Endgültige Zahlen und positiver Ausblick veröffentlicht

2015:	2015	2015p	2014 adj.	2014	yoy adj.	Kommentar zu den Kennzahlen:
in EUR m	(deconsolidation Impuls)					
Sales	521.5	521.5	502.9	545.8	3.7%	<ul style="list-style-type: none"> Die endgültigen Zahlen entsprechen den Erwartungen. 2014 muss um die Veräußerung von IMPULS-Küchen (Entkonsolidierung Ende H1 2015) bereinigt werden, die in H1 2015 EUR 43 Mio. zum Umsatz beitrug. Das EBITDA entsprach den vorläufigen Zahlen. Die vollständigen Zahlen bieten jedoch tiefere Einblicke, da diverse positive sowie negative Einmaleffekte dargestellt wurden. Insbesondere beinhalten die endgültigen Zahlen die Restrukturierungskosten (EUR 13,5 Mio. in 2015; +51% ggü. Vorjahr) und außerordentliche Bewertungsgewinne (EUR 36,1 Mio.) nach dem Verkauf diverser Vermögenswerte. Fazit: Es ist auf die außerordentlichen Effekte zurückzuführen, dass die berichteten Zahlen ALNOs operative Entwicklung nicht widerspiegeln. Nach allen nicht operativen Anpassungen stieg das EBITDA von einem Verlust von EUR -28,2 Mio. in 2014 um EUR 20,3 Mio. auf EUR -7,8 Mio. in 2015 an.
EBITDA before restructuring margin	28.3	27.0	45.7	48.9	-38.1%	
EBITDA after restructuring margin	14.8		36.8	40.0	-59.8%	
EBITDA adj. for special items margin	-7.8		-28.2	-25.0	-72.4%	

ALNO hat endgültige Zahlen vorgelegt, die ein komplexes Bild zeichnen. In Anbetracht weiterer Restrukturierungsmaßnahmen sind die operativen Zahlen kaum mit den Vorjahreszahlen vergleichbar. Dennoch bleibt das für GJ 2015 berichtete Fazit positiv. ALNO konnte seinen Umsatz um etwa 3,7% verbessern und erzielte beim EBITDA sogar einen Anstieg um EUR 20,3 Mio. auf EUR -7,8 Mio. Daher sind die operativen Margen weiterhin negativ und der Breakeven auf Basis der bereinigten operativen Ergebnisse ist noch nicht erreicht worden. Im laufenden Jahr erscheint eine Rückkehr in die schwarzen Zahlen jedoch möglich. Verschiedene Effekte (z.B. Preiserhöhungen, gültig seit Q1 16, ein höherer Exportanteil, die Erholung des Schweizer Marktes nach der problematischen Verlegung der Piatti-Produktion an den Hauptsitz in Pfullendorf; Zentralisierung der wesentlichen Funktionen) dürften sich positiv auf das EBITDA auswirken. Daher wird für 2016 ein Ergebnisanstieg von rund EUR 21 Mio. auf ca. EUR 14 Mio. erwartet (WRe). Diese Erwartung wird durch einen starken Auftakt in 2016 unterstützt, da der Umsatz in den ersten beiden Monaten um 7,4% gegenüber Vorjahr anstieg.

ALNO befindet sich noch in einer Restrukturierungsphase, obwohl die meisten Maßnahmen die Zahlen bereits verbessert haben. Unsicherheiten bezüglich der Finanzlage, der Bilanzrestrukturierung (Eigenkapital weiterhin negativ) und des operativen Turnarounds bleiben jedoch bestehen. Der kritischste Faktor ist die umfassende Schuldenposition, die reduziert werden muss, um ein langfristiges Überleben zu sichern. Die implementierten Maßnahmen müssen eine sukzessive Verbesserung erirken, um einen erfolgreichen Turnaround zu erreichen. Das Erreichen weiterer Meilensteine könnte zu einer positiveren Einschätzung führen. Das Rating lautet weiterhin Halten.

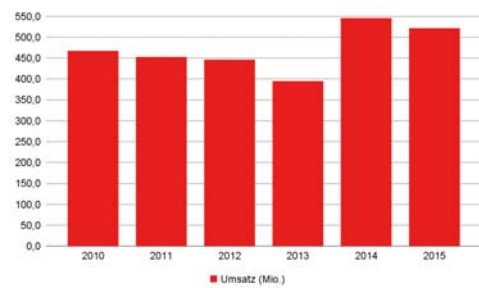
Schätzungsänderungen:	2016e		2017e		2018e		Kommentar zu den Änderungen:
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2016e (alt)	+ / -	2017e (alt)	+ / -	2018e (alt)	+ / -	
Umsatz	550,5	0,0 %	618,2	0,0 %	n.a.	n.m.	<ul style="list-style-type: none"> Die Schätzungen für 2018 werden eingeführt. Zudem wurden die Schätzungen für 2016e und 2017e minimal angepasst, nachdem die vollständigen Zahlen berichtet worden waren. Die detaillierte Beschreibung von Sondereffekten bietet wertvolle Einblicke in die operative Performance. Die vorläufigen Zahlen wiesen auf ein negatives EBITDA von EUR -0,4 Mio. hin. Dies basierte in erster Linie auf einmaligen Bewertungs- und Währungsgewinnen, die nicht mit der operativen Performance verbunden sind. Unsere Schätzungen wurden entsprechend reduziert.
EBITDA	16,0	-13,8 %	36,5	-3,4 %	n.a.	n.m.	
EBIT	-1,0	n.m.	17,7	-7,0 %	n.a.	n.m.	
EPS	-0,21	n.m.	0,04	-25,0 %	n.a.	n.m.	



Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-10,1 %
6 Monate:	-1,8 %
Jahresverlauf:	-18,4 %
Letzte 12 Monate:	-16,9 %
Unternehmenstermine:	
02.05.16	Q1
02.06.16	HV
22.08.16	Q2
31.10.16	Q3

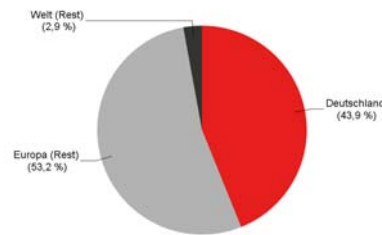
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (15-18e)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	8,3 %	446,3	395,1	545,8	521,5	550,5	618,2	662,7
Veränd. Umsatz yoy		-1,4 %	-11,5 %	38,2 %	-4,4 %	5,6 %	12,3 %	7,2 %
Rohtragsmarge		42,3 %	44,5 %	42,2 %	43,4 %	44,6 %	45,5 %	45,6 %
EBITDA	41,0 %	14,0	6,7	40,0	14,8	13,8	35,2	41,4
Marge		3,1 %	1,7 %	7,3 %	2,8 %	2,5 %	5,7 %	6,2 %
EBITDA adj.		11,2	6,7	-37,1	-21,3	13,8	35,2	41,4
EBIT		0,9	-5,4	6,2	-11,5	-3,2	16,4	23,4
Marge		0,2 %	-1,4 %	1,1 %	-2,2 %	-0,6 %	2,7 %	3,5 %
EBIT adj.		-1,9	2,4	-70,8	-47,6	-3,2	16,4	23,4
Nettoergebnis		-1,4	-17,3	-4,1	-4,4	-16,8	2,3	10,5
JÜ adj.		-1,4	-17,3	-81,2	-40,5	-16,8	2,3	10,5
EPS		-0,05	-0,25	-0,06	-0,06	-0,22	0,03	0,14
EPS adj.		-0,05	-0,25	-1,16	-0,54	-0,22	0,03	0,14
DPS		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCFPS		0,36	-0,63	-0,02	-0,60	-0,36	0,00	0,10
FCF / Marktkap.		28,4 %	-53,0 %	-2,5 %	-90,1 %	-64,6 %	0,3 %	18,2 %
EV / Umsatz		0,2 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,3 x
EV / EBITDA		5,3 x	26,3 x	5,4 x	14,6 x	15,9 x	6,2 x	5,1 x
KGV ber.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18,5 x	4,0 x
FCF Yield Potential		18,6 %	1,8 %	19,5 %	16,2 %	6,1 %	15,7 %	17,6 %
Nettoverschuldung		34,2	93,8	157,6	165,0	177,1	177,0	169,3
ROCE (NOPAT)		2,6 %	n.a.	4,0 %	n.a.	n.a.	8,1 %	11,4 %
Guidance:		2016: Umsatz und EBITDA über Vorjahr						

Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



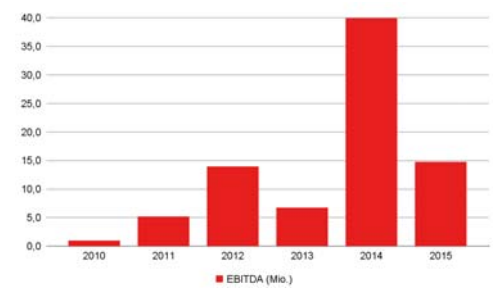
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen 2015; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBITDA in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

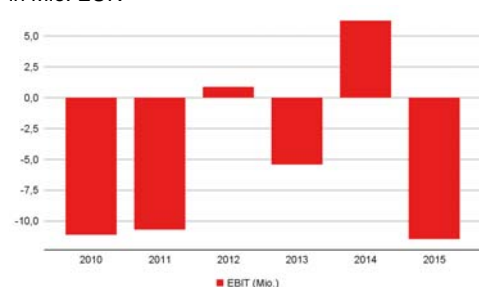
Unternehmenshintergrund

- Die Grundsteine der heutigen ALNO AG wurden in 1927 gelegt. Seit 1957 ist der Hauptsitz des Konzerns in Pfullendorf, Baden-Württemberg. ALNO produziert Küchenmöbel an 4 Standorten (Deutschland und der Schweiz)
- ALNO designt, produziert und vertreibt Küchen und Küchenmöbel aus Holz und Stahl. Ca. 90 % des Umsatzes in Deutschland wird mit Einkaufsverbänden erzielt. Der Export erfolgt über Tochtergesellschaften und Partner.
- Das Markenportfolio umfasst in Deutschland die 3 Kernmarken ALNO, Wellmann und Pino. Im Januar 2014 kamen die 2 schweizer Traditionsmarken Piatti und Forster Schweizer Stahlküchen (ALNOINOX) hinzu.
- Zur Reduktion der Abhängigkeit vom deutschen Küchenmarkt wurden Tochtergesellschaften in der Schweiz, Großbritannien und den USA sowie drei Joint Ventures in China und Russland gegründet.

Wettbewerbsqualität

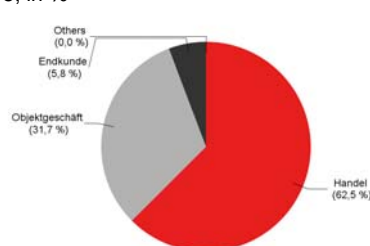
- ALNO ist zweitgrößter Küchenhersteller in Deutschland. Europaweit ist der Konzern die Nummer 5.
- Mit den Marken wird eine Positionierung der Produkte in den jeweiligen Preissegmenten und im jeweiligen Distributionskanal erzielt. ALNO deckt 80% aller Marktsegmente ab.
- Mit dem Erwerb der AFP Küchen AG können eigene freie Kapazitäten ausgelastet werden. Zudem kann durch einen Margenanstieg zum Wettbewerb aufgeschlossen werden.
- Da der Heimatmarkt von starken Einkaufsorganisation und geringen Margen bestimmt wird, liegt der Fokus auf der Internationalisierung. Mit der Übernahme der AFP Küchen AG wurde der Auslandsumsatz auf über 50% ausgeweitet.
- Durch die anhaltende Marktkonsolidierung wird weiter mit dem Ausscheiden von Wettbewerbern gerechnet. Hierin liegt die Chance für die ALNO AG anorganisch zu wachsen.

Entwicklung EBIT in Mio. EUR



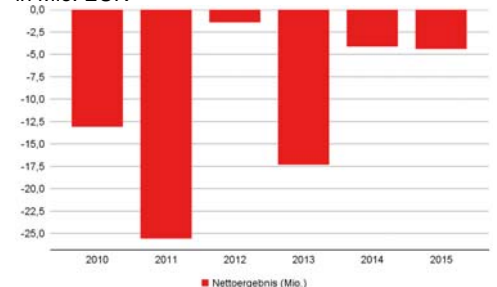
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten 2015; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Konzernüberschuss in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	
Umsatz	521,5	550,5	618,2	662,7	710,4	732,1	752,1	767,1	782,5	798,1	814,1	830,4	842,8	
Umsatzwachstum	-4,4 %	5,6 %	12,3 %	7,2 %	7,2 %	3,0 %	2,7 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
EBIT	-11,5	-3,2	16,4	23,4	25,0	37,2	44,2	47,1	48,0	49,0	49,9	50,9	51,7	
EBIT-Marge	-2,2 %	-0,6 %	2,7 %	3,5 %	3,5 %	5,1 %	5,9 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	
Steuerquote (EBT)	19,1 %	636,1 %	2,2 %	3,8 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	-9,3	16,9	16,1	22,5	21,0	31,2	37,1	39,5	40,3	34,3	35,0	35,7	36,2	
Abschreibungen	26,2	16,9	18,8	18,1	19,9	20,5	18,8	19,2	19,6	20,0	20,4	20,8	21,1	
Abschreibungsquote	5,0 %	3,1 %	3,0 %	2,7 %	2,8 %	2,8 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	
Veränd. Rückstellungen	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-5,6	10,3	4,0	3,9	4,5	5,5	5,9	6,1	6,4	3,3	0,3	0,3	0,2	
- Investitionen	16,9	16,9	16,9	16,9	21,3	22,0	22,6	23,0	23,5	23,9	24,4	24,9	25,3	
Investitionsquote	3,2 %	3,1 %	2,7 %	2,6 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	
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)	7,2	6,6	13,9	19,7	15,1	24,3	27,5	29,6	30,0	27,0	30,6	31,2	31,7	37
Barwert FCF	0,0	6,2	11,8	14,9	10,2	14,8	15,1	14,5	13,2	10,7	10,9	9,9	9,1	96
Anteil der Barwerte	13,31 %			47,73 %										38,96 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	30,00 %	Finanzielle Stabilität	2,50
FK-Zins (nach Steuern)	8,6 %	Liquidität (Akte)	1,60
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,50
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	2,50
		Sonstiges	2,00
WACC	11,40 %	Beta	2,02

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2027e	151		
Terminal Value	96		
Zinstr. Verbindlichkeiten	140		
Pensionsrückstellungen	30		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	5	Aktienzahl (Mio.)	75,6
Eigenkapitalwert	82	Wert je Aktie (EUR)	1,08

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
2,28	12,4 %	0,67	0,69	0,71	0,73	0,76	0,78	0,81	2,28	12,4 %	0,34	0,47	0,60	0,73	0,86	1,00	1,13
2,15	11,9 %	0,82	0,85	0,87	0,90	0,93	0,96	0,99	2,15	11,9 %	0,46	0,60	0,75	0,90	1,05	1,19	1,34
2,08	11,6 %	0,90	0,93	0,96	0,99	1,02	1,05	1,08	2,08	11,6 %	0,52	0,68	0,83	0,99	1,14	1,30	1,45
2,02	11,4 %	0,99	1,02	1,05	1,08	1,12	1,15	1,19	2,02	11,4 %	0,59	0,76	0,92	1,08	1,25	1,41	1,57
1,96	11,1 %	1,08	1,12	1,15	1,18	1,22	1,26	1,29	1,96	11,1 %	0,67	0,84	1,01	1,18	1,35	1,53	1,70
1,89	10,9 %	1,18	1,22	1,25	1,29	1,33	1,37	1,41	1,89	10,9 %	0,74	0,93	1,11	1,29	1,47	1,65	1,83
1,76	10,4 %	1,39	1,43	1,47	1,52	1,56	1,61	1,66	1,76	10,4 %	0,91	1,11	1,31	1,52	1,72	1,92	2,12

- Neu- und Bestandskunden reagieren bereits auf der Möbelmesse in 2015 auf den Turn-Around und erhöhen Ordervolumen.
- Mit der Steinhoff Gruppe wurde eine Vertriebskooperation geschlossen (Umsatzvolumen von bis zu EUR 30 Mio. WRe ab 2016)
- Es bestehen Zusagen (EUR 16 Mio. WRe) von Impuls Kunden die zukünftig bei Pino ordern werden ab 2016e.
- Inklusive ALNOINOX und einem verbesserten Preis-Produkt-Mix wird ein deutlicher Umsatzanstieg bis 2017e antizipiert.
- 6,1% EBIT-Marge; Peers erzielen im Schnitt 7-8% (4,6% bei bestem Peer Nobia SA)

Wertermittlung

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
KBV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-0,57	-0,40	-1,18	-1,04	-1,09	-1,09	-0,97
EV / Umsatz	0,2 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,3 x
EV / EBITDA	5,3 x	26,3 x	5,4 x	14,6 x	15,9 x	6,2 x	5,1 x
EV / EBIT	84,2 x	n.a.	34,5 x	n.a.	n.a.	13,3 x	9,1 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	73,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	13,3 x	9,1 x
Kurs / FCF	3,5 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	321,2 x	5,5 x
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18,5 x	4,0 x
KGV ber.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18,5 x	4,0 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Free Cash Flow Yield Potential	18,6 %	1,8 %	19,5 %	16,2 %	6,1 %	15,7 %	17,6 %
*Adjustiert um:	-						

GuV

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	446,3	395,1	545,8	521,5	550,5	618,2	662,7
Veränd. Umsatz yoy	-1,4 %	-11,5 %	38,2 %	-4,4 %	5,6 %	12,3 %	7,2 %
Bestandsveränderungen	0,4	2,6	0,6	-3,3	0,6	0,6	0,7
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	446,7	397,7	546,4	518,2	551,1	618,8	663,4
Materialaufwand	257,9	222,0	316,2	291,8	305,5	337,5	361,2
Rohertrag	188,7	175,6	230,1	226,4	245,5	281,3	302,2
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>42,3 %</i>	<i>44,5 %</i>	<i>42,2 %</i>	<i>43,4 %</i>	<i>44,6 %</i>	<i>45,5 %</i>	<i>45,6 %</i>
Personalaufwendungen	97,2	95,3	138,3	136,4	129,4	137,9	145,8
Sonstige betriebliche Erträge	9,8	9,5	78,2	58,2	9,9	11,1	8,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	84,4	82,2	121,2	119,9	110,1	118,1	122,6
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	-3,0	-0,9	-8,9	-13,5	-2,2	-1,2	-1,0
EBITDA	14,0	6,7	40,0	14,8	13,8	35,2	41,4
<i>Marge</i>	<i>3,1 %</i>	<i>1,7 %</i>	<i>7,3 %</i>	<i>2,8 %</i>	<i>2,5 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>6,2 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	12,0	11,5	16,9	14,9	15,4	17,3	16,6
EBITA	2,0	-4,7	23,1	-0,2	-1,7	17,9	24,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	0,7	16,9	11,3	1,5	1,5	1,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-5,4	6,2	-11,5	-3,2	16,4	23,4
<i>Marge</i>	<i>0,2 %</i>	<i>-1,4 %</i>	<i>1,1 %</i>	<i>-2,2 %</i>	<i>-0,6 %</i>	<i>2,7 %</i>	<i>3,5 %</i>
EBIT adj.	-1,9	2,4	-70,8	-47,6	-3,2	16,4	23,4
Zinserträge	9,0	0,2	2,7	0,3	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	10,8	7,9	12,3	12,8	13,5	13,5	9,0
Sonstiges Finanzergebnis	-0,3	-0,7	-2,9	-0,5	0,1	0,1	0,1
EBT	-1,2	-13,8	-6,3	-24,4	-16,5	3,1	14,6
<i>Marge</i>	<i>-0,3 %</i>	<i>-3,5 %</i>	<i>-1,2 %</i>	<i>-4,7 %</i>	<i>-3,0 %</i>	<i>0,5 %</i>	<i>2,2 %</i>
Steuern gesamt	0,2	3,5	-2,2	-20,0	0,4	0,9	4,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,4	-17,3	-4,1	-4,4	-16,8	2,3	10,5
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,4	-17,3	-4,1	-4,4	-16,8	2,3	10,5
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	-1,4	-17,3	-4,1	-4,4	-16,8	2,3	10,5
<i>Marge</i>	<i>-0,3 %</i>	<i>-4,4 %</i>	<i>-0,8 %</i>	<i>-0,8 %</i>	<i>-3,1 %</i>	<i>0,4 %</i>	<i>1,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	30,9	70,1	70,1	75,6	75,6	75,6	75,6
EPS	-0,05	-0,25	-0,06	-0,06	-0,22	0,03	0,14
EPS adj.	-0,05	-0,25	-1,16	-0,54	-0,22	0,03	0,14

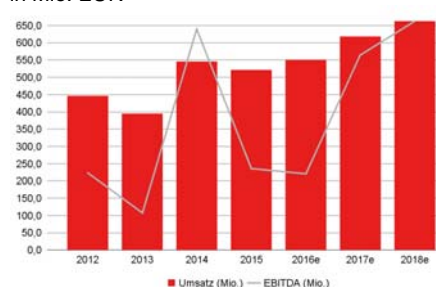
*Adjustiert um:

Guidance: 2016: Umsatz und EBITDA über Vorjahr**Kennzahlen**

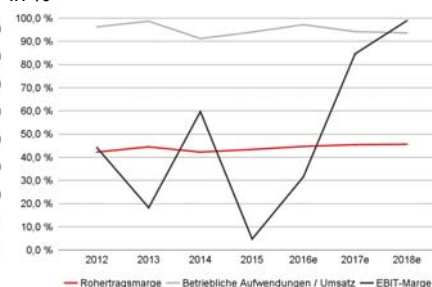
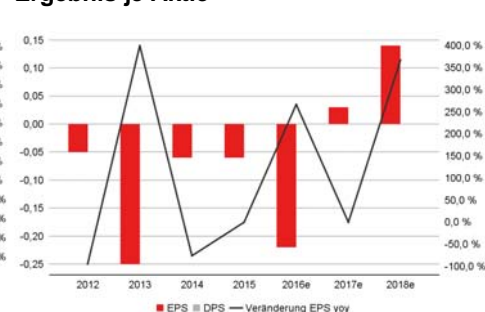
	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	96,3 %	98,7 %	91,2 %	93,9 %	97,2 %	94,2 %	93,7 %
Operating Leverage	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-13,0 x	n.a.	5,9 x
EBITDA / Interest expenses	1,3 x	0,9 x	3,3 x	1,2 x	1,0 x	2,6 x	4,6 x
Steuerquote (EBT)	-16,7 %	-25,1 %	34,7 %	82,0 %	-2,2 %	28,0 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	240.441	208.253	237.190	226.641	239.244	268.666	288.005

Umsatz, EBITDA

in Mio. EUR

**Operative Performance**

in %

**Ergebnis je Aktie**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

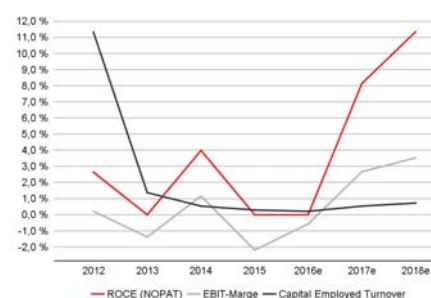
Quelle: Warburg Research

Bilanz

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,7	9,7	55,0	48,1	49,9	51,8	53,7
davon übrige imm. VG	5,0	6,0	49,5	44,4	46,3	48,2	50,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	3,7	3,7	5,5	2,6	2,6	2,6	2,6
Sachanlagen	75,7	84,5	111,0	98,6	96,7	92,9	89,9
Finanzanlagen	2,6	2,4	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	86,9	96,6	167,0	147,7	147,8	145,9	144,7
Vorräte	24,5	24,0	34,8	28,8	35,1	39,5	42,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	45,3	43,2	59,2	61,4	57,3	64,4	69,0
Liquide Mittel	5,4	3,3	2,3	4,8	2,7	2,9	10,6
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	6,1	14,3	21,2	47,4	47,4	47,4	47,4
Umlaufvermögen	81,3	84,8	117,5	142,4	142,5	154,1	169,2
Bilanzsumme (Aktiva)	168,3	181,5	284,5	290,1	290,3	300,0	314,0
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	70,1	70,1	70,1	75,6	75,6	75,6	75,6
Kapitalrücklage	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Gewinnrücklagen	-82,3	-91,9	-101,4	-109,8	-126,6	-124,3	-113,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	15,2	15,2	15,2
Buchwert	-8,9	-18,5	-28,0	-30,9	-32,5	-30,3	-19,8
Anteile Dritter	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	-8,7	-18,4	-28,0	-30,9	-32,5	-30,3	-19,8
Rückstellungen gesamt	29,3	24,7	37,8	38,7	38,7	38,7	38,7
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	20,3	20,6	28,5	30,1	30,1	30,1	30,1
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	19,3	76,5	131,4	139,7	149,7	149,7	149,7
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1,5	0,0	12,0	6,7	6,7	6,7	6,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	118,2	70,8	122,5	124,2	116,1	123,6	127,1
Sonstige Verbindlichkeiten	10,1	27,8	21,0	18,4	18,3	18,3	18,3
Verbindlichkeiten	177,0	199,9	312,6	321,0	322,8	330,3	333,8
Bilanzsumme (Passiva)	168,3	181,5	284,5	290,1	290,3	300,0	314,0

Kennzahlen

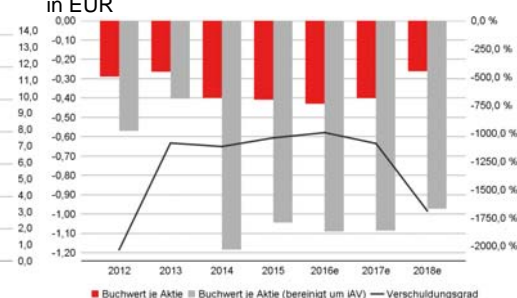
	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	16,4 x	4,9 x	6,6 x	8,1 x	7,5 x	8,4 x	8,9 x
Capital Employed Turnover	17,5 x	5,2 x	4,2 x	3,9 x	3,8 x	4,2 x	4,4 x
ROA	-1,6 %	-17,9 %	-2,5 %	-3,0 %	-11,4 %	1,5 %	7,2 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	2,6 %	n.a.	4,0 %	n.a.	n.a.	8,1 %	11,4 %
ROE	3,5 %	126,1 %	17,7 %	14,9 %	53,0 %	-7,2 %	-41,9 %
Adj. ROE	3,5 %	126,1 %	349,0 %	137,5 %	53,0 %	-7,2 %	-41,9 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	34,2	93,8	157,6	165,0	177,1	177,0	169,3
Nettofinanzverschuldung	13,9	73,3	129,1	134,9	147,0	146,9	139,2
Net Gearing	-392,7 %	-510,5 %	-562,6 %	-534,1 %	-544,8 %	-584,9 %	-855,7 %
Net Fin. Debt / EBITDA	99,6 %	1085,8 %	323,1 %	913,6 %	1068,2 %	416,8 %	336,0 %
Buchwert je Aktie	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-0,6	-0,4	-1,2	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0

Entwicklung ROCE

Quelle: Warburg Research

Nettoverschuldung in Mio. EUR

Quelle: Warburg Research

Buchwert je Aktie in EUR

Quelle: Warburg Research

Cash flow

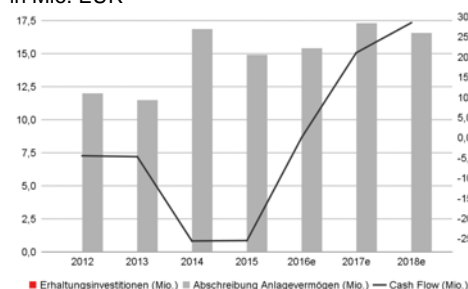
In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,4	-17,3	-4,1	-4,4	-16,8	2,3	10,5
Abschreibung Anlagevermögen	12,0	11,5	16,9	14,9	15,4	17,3	16,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	0,7	16,9	11,3	1,5	1,5	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-4,8	-6,1	3,5	-7,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-11,3	6,6	-58,6	-39,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-4,5	-4,7	-25,6	-25,5	0,1	21,1	28,5
Veränderung Vorräte	2,0	0,4	1,2	3,9	-6,3	-4,4	-2,8
Veränderung Forderungen aus L+L	3,8	-7,0	0,3	-23,5	4,1	-7,1	-4,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	24,2	-18,3	39,2	16,6	-8,1	7,5	3,5
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	29,9	-24,9	40,8	-3,0	-10,3	-4,0	-3,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	25,5	-29,5	15,2	-28,6	-10,2	17,1	24,6
Investitionen in iAV	-1,2	-1,3	-1,1	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4
Investitionen in Sachanlagen	-13,0	-13,6	-15,5	-13,5	-13,5	-13,5	-13,5
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-37,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	-0,1	1,2	0,8	38,5	15,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-14,7	-13,7	-52,7	21,5	-1,9	-16,9	-16,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-51,3	42,0	33,8	3,0	10,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	46,2	0,0	0,0	5,8	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-1,9	-0,4	2,8	1,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-7,1	41,6	36,6	9,8	10,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	3,7	-1,6	-1,0	2,7	-2,1	0,1	7,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	4,3	2,7	1,7	4,6	2,7	2,9	10,6

Kennzahlen

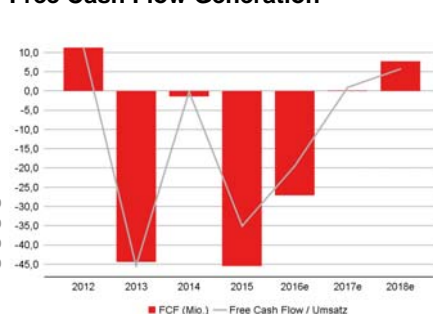
	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Kapitalfluss							
FCF	11,3	-44,4	-1,4	-45,5	-27,1	0,1	7,7
Free Cash Flow / Umsatz	2,5 %	-11,2 %	-0,3 %	-8,7 %	-4,9 %	0,0 %	1,2 %
Free Cash Flow Potential	13,8	3,3	42,1	34,8	13,4	34,4	37,3
Free Cash Flow / Umsatz	2,5 %	-11,2 %	-0,3 %	-8,7 %	-4,9 %	0,0 %	1,2 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-793,1 %	256,4 %	34,7 %	1035,9 %	161,2 %	5,8 %	73,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	235,6 %	4,7 %	96,0 %	9,5 %	2,6 %	3,6 %	1,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	16,7 %	16,5 %	11,8 %	9,5 %	9,3 %	9,0 %	6,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	3,2 %	3,8 %	3,0 %	3,2 %	3,1 %	2,7 %	2,6 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	108,6 %	122,3 %	49,2 %	64,5 %	100,1 %	90,0 %	93,7 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-7,6 %	-6,6 %	-2,9 %	-6,0 %	-5,2 %	-3,5 %	-2,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	38,3 %	61,1 %	48,4 %	49,4 %	49,4 %	52,1 %	54,3 %
Vorratumschlag	10,5 x	9,2 x	9,1 x	10,1 x	8,7 x	8,5 x	8,5 x
Receivables collection period (Tage)	37	40	40	43	38	38	38
Payables payment period (Tage)	167	116	141	155	139	134	128
Cash conversion cycle (Tage)	-129	-73	-97	-115	-92	-86	-81

Investitionen und Cash Flow

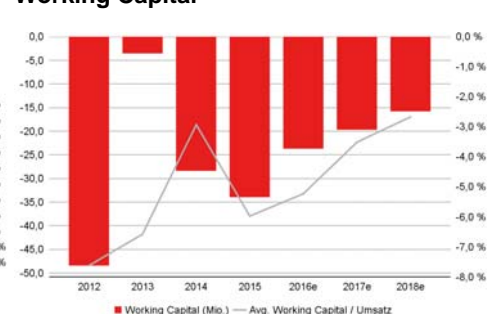
In Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report 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 enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die 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 Analysen 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 § 34B ABS. 1 WPHG UND FINANV

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, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. 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.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen 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 von Warburg Research 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 des Warburg-Verbunds.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse 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.

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-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

Hinweis gemäß § 34b WpHG und FinAnV auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das 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 Finanzanalyse sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren in den letzten zwölf Monaten gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Dienstleistungsvereinbarung im Zusammenhang mit **Investmentbanking-Geschäften** gebunden, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 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)
ALNO	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0007788408.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	119	63
Halten	63	33
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	190	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	23	72
Halten	8	25
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	1	3
Gesamt	32	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [ALNO] AM [25.04.2016]


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

Roland Rapelius +49 40 3282-2673
Head of Equities rrapelius@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

Lucas Boventer +49 40 309537-290
Renewables, Internet, Media lboventer@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Engineering, Logistics 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

Harald Hof +49 40 309537-125
Medtech hhof@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@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

Jochen Reichert +49 40 309537-130
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

J. Moritz Rieser +49 40 309537-260
Real Estate mrieser@warburg-research.com

Arash Roshan Zamir +49 40 309537-155
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@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

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

Björn Voss +49 40 309537-254
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

Alexander Wahl +49 40 309537-230
Other awahl@warburg-research.com

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Holger Nass +49 40 3282-2669
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

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

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

Lyubka Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

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

Paul Dontenwill +49 40 3282-2666
USA pdontenwill@mmwarburg.com

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

Marie-Therese Grübner +49 40 3282-2630
France, Switzerland mgruebner@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Germany mniemann@mmwarburg.com

Fabian Roggemann +49 40 3282-2667
USA froggemann@mmwarburg.com

Sanjay Oberoi +49 69 5050-7410
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

Juliane Willenbruch +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

SALES TRADING

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

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

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

Jörg Treptow +49 40 3262-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Jan Walter +49 40 3262-2662
Sales Trading jwalter@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 MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson www.thomson.com
Reuters www.knowledge.reuters.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