

<b>Hold</b>  <b>EUR 1,05</b>  Kurs <b>EUR 0,49</b> <b>Upside 114,3 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 1,08 Peer Group 17e: 2,02	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: ANO GR Reuters: ANOG.DE ISIN: DE0007788408	<b>Beschreibung:</b> Produziert und vertreibt Küchen und Küchenmöbel aus Holz und Stahl
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 37,0 Aktienanzahl (Mio.): 75,6 EV: 214,2 Freefloat MC: 19,4 Ø Trad. Vol. (30T): 8,24 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 52,3 % Max Müller & Familie 6,7 % Whirlpool Germany 14,1 % Nature Home Holding 9,1 % NORDIC Kitchen Holding 9,1 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2016e Beta: 2,0 EK-Quote: -11 % Net Fin. Debt / EBITDA: 10,7 x Net Debt / EBITDA: 12,9 x

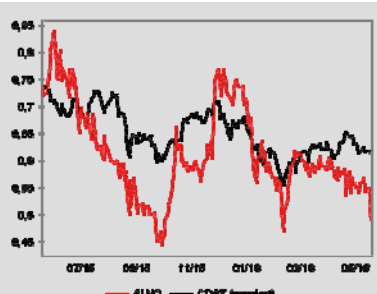
## Q1: organisches Wachstum von über 8% gegenüber Vorjahr

Berichtete Kennzahlen Q1/2016:								Kommentar zu den Kennzahlen:							
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q1 16	Q1 16e	Q1 15	yoy	16e	15	yoy	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Q1-Zahlen des Vorjahres wurden um den Umsatz- und Ergebniseffekt der veräußerten Tochtergesellschaft impuls bereinigt (Dekonsolidierung Ende H1 2015).</li> <li>Die Umsatzentwicklung lag über dem Marktwachstum und den Erwartungen.</li> <li>ALNOs Zentralisierungsprogramm und Restrukturierungsmaßnahmen haben zu rückläufigen Kosten und damit einer Verbesserung des EBITDA geführt. Für Q1 wurde ein Ergebnisanstieg von EUR 2,4 Mio. berichtet.</li> <li>Q1 wurde mit EUR -10,2 Mio. jedoch negativ berichtet (Q1 15: minus EUR 12,6 Mio.). Q1 ist normalerweise das schwächste Quartal eines Küchenmöbelherstellers, da die Aufträge im November und im Dezember aufgrund der Weihnachtszeit zurückgehen. Mit Vorlaufzeiten von 6-12 Wochen steuert Q1 die niedrigsten Volumina zu den Jahreszielen bei.</li> </ul>							
<b>Umsatz</b>	<b>110,5</b>	108,7	102,2	8 %	<b>550,5</b>	521,5	6 %								
<b>EBITDA</b>	<b>-10,2</b>	-12,0	-12,6	n.a.	<b>13,8</b>	14,8	-7 %								
<b>Marge</b>	<b>-9,2 %</b>	-11,0 %	-12,3 %		<b>2,5 %</b>	2,8 %									

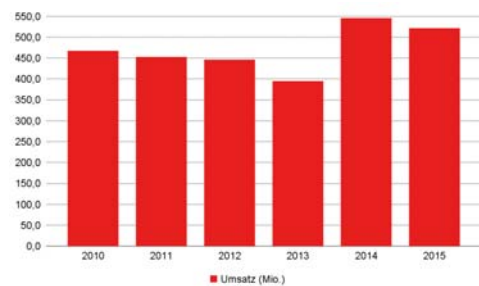
ALNO konnte sein Wachstumsmomentum weiter steigern. Während der Umsatz in GJ 2015 um ca. 3,7% wuchs, verzeichnete Q1 16 ein Umsatzwachstum von über 8,1% gegenüber Vorjahr (WRe: 7,4% gegenüber Vorjahr). Haupttreiber waren Exportumsätze, die mit EUR 59,2 Mio. (+9% gegenüber Vorjahr) mehr als die Hälfte zum Gesamtumsatz von EUR 110,5 Mio. beitrugen. Das Wachstum der Exportumsätze wurde in erster Linie durch Umsätze in Großbritannien (+34,9% gegenüber Vorjahr) und der Schweiz (+13,7%) unterstützt. Das Wachstum im Heimatmarkt Deutschland steigerte sich ebenfalls, wenngleich mit einer etwas niedrigeren, aber noch attraktiven Wachstumsrate von 7,1% gegenüber Vorjahr. Dies führte zu einem Gesamtumsatz von EUR 51,3 Mio. in Deutschland.

Für 2016 erwartet die Küchenmöbelindustrie ein Wachstum von 4-5% gegenüber Vorjahr, was durch die steigende Anzahl an Baugenehmigungen, niedrige Zinsen und die Verbesserung der Auftragsvolumina aus Märkten außerhalb Deutschlands untermauert wird. Daher dürfte ALNO weiterhin von diesem starken Momentum in diesem Möbelsektor profitieren.

ALNO befindet sich noch in einer Restrukturierungsphase, obwohl die Zahlen für das Geschäftsjahr und das erste Quartal bereits eine Verbesserung durch die implementierten Maßnahmen aufweisen. Es bleiben jedoch Unsicherheiten bezüglich der finanziellen Lage, der Bilanzsanierung (Eigenkapital noch negativ) und des operativen Turnarounds. Die umfangreiche Verschuldung muss reduziert werden, um ein langfristiges Überleben zu sichern und ist damit nach wie vor das ausschlaggebende Kriterium bei ALNO. Die implementierten Maßnahmen müssen für weitere, sukzessive Verbesserungen der Bedingungen sorgen, um einen erfolgreichen Turnaround zu erreichen. Das Erreichen weiterer Restrukturierungsmeilensteine könnte dazu führen, dass unsere Haltung positiver wird. Das Rating lautet weiterhin Halten.

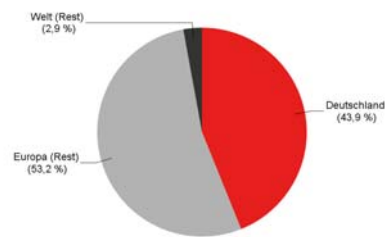
	GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (15-18e)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	
	<b>Umsatz</b>	8,3 %	446,3	395,1	545,8	521,5	550,5	618,2	662,7	
Veränd. Umsatz yoy		-1,4 %	-1,4 %	-11,5 %	38,2 %	-4,4 %	5,6 %	12,3 %	7,2 %	
<b>Rohtragsmarge</b>		42,3 %	44,5 %	42,2 %	43,4 %	44,6 %	45,5 %	45,6 %	45,6 %	
<b>EBITDA</b>	41,0 %	14,0	6,7	40,0	14,8	13,8	35,2	41,4	41,4	
<b>Marge</b>		3,1 %	1,7 %	7,3 %	2,8 %	2,5 %	5,7 %	6,2 %	6,2 %	
EBITDA adj.	-	11,2	6,7	-37,1	-21,3	13,8	35,2	41,4	41,4	
<b>EBIT</b>	-	0,9	-5,4	6,2	-11,5	-3,2	16,4	23,4	23,4	
<b>Marge</b>		0,2 %	-1,4 %	1,1 %	-2,2 %	-0,6 %	2,7 %	3,5 %	3,5 %	
EBIT adj.	-	-1,9	2,4	-70,8	-47,6	-3,2	16,4	23,4	23,4	
<b>Nettoergebnis</b>	-	-1,4	-17,3	-4,1	-4,4	-16,8	2,3	10,5	10,5	
JÜ adj.	-	-1,4	-17,3	-81,2	-40,5	-16,8	2,3	10,5	10,5	
<b>EPS</b>	-	-0,05	-0,25	-0,06	-0,06	-0,22	0,03	0,14	0,14	
<b>EPS adj.</b>	-	-0,05	-0,25	-1,16	-0,54	-0,22	0,03	0,14	0,14	
<b>DPS</b>	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>FCFPS</b>		0,36	-0,63	-0,02	-0,60	-0,36	0,00	0,10	0,10	
<b>FCF / Marktkap.</b>		28,4 %	-53,0 %	-2,5 %	-90,1 %	-73,2 %	0,4 %	19,5 %	19,5 %	
<b>EV / Umsatz</b>		0,2 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,3 x	0,3 x	0,3 x	
<b>EV / EBITDA</b>		5,3 x	26,3 x	5,4 x	14,6 x	15,6 x	6,1 x	5,0 x	5,0 x	
KGV ber.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,3 x	3,7 x	3,7 x	
<b>FCF Yield Potential</b>		18,6 %	1,8 %	19,5 %	16,2 %	6,3 %	16,1 %	17,9 %	17,9 %	
<b>Nettoverschuldung</b>		34,2	93,8	157,6	165,0	177,1	177,0	169,3	169,3	
<b>ROCE (NOPAT)</b>		2,6 %	n.a.	4,0 %	n.a.	n.a.	8,1 %	11,4 %	11,4 %	
<b>Guidance:</b>	2016: Umsatz und EBITDA über Vorjahr									

### Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



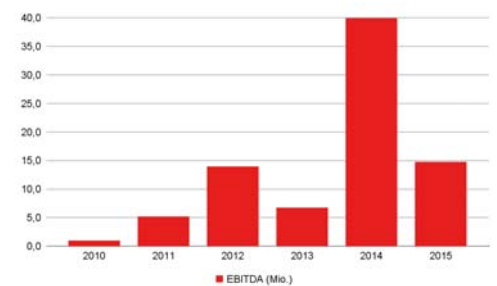
Quelle: Warburg Research

### Umsatz nach Regionen 2015; in %



Quelle: Warburg Research

### Entwicklung EBITDA in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

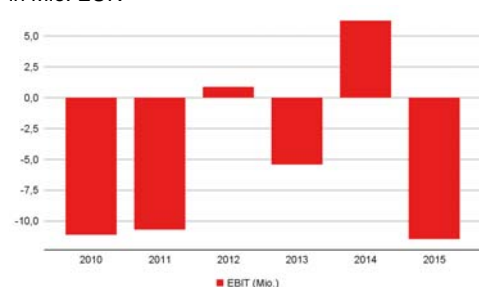
## Unternehmenshintergrund

- 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

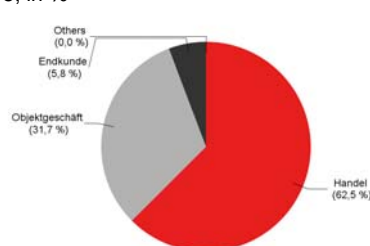
- ALNO ist zweitgrößter Küchenhersteller in Deutschland. Europaweit ist der Konzern die Nummer 5.
- Mit den Marken wird eine Positionierung der Produkte in den jeweiligen Preissegmenten und im jeweiligen Distributionskanal erzielt. ALNO deckt 80% aller Marktsegmente ab.
- Mit dem Erwerb der AFP Küchen 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



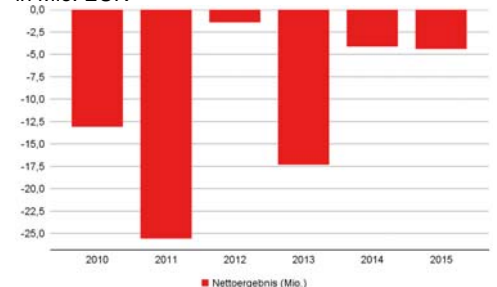
Quelle: Warburg Research

### 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
	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
Umsatz	550,5	618,2	662,7	710,4	732,1	752,1	767,1	782,5	798,1	814,1	830,4	842,8	855,5	
Umsatzwachstum	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 %	1,5 %
EBIT	-3,2	16,4	23,4	25,0	37,2	44,2	47,1	48,0	49,0	49,9	50,9	51,7	52,5	
EBIT-Marge	-0,6 %	2,7 %	3,5 %	3,5 %	5,1 %	5,9 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	
Steuerquote (EBT)	636,1 %	2,2 %	3,8 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	16,9	16,1	22,5	21,0	31,2	37,1	39,5	40,3	34,3	35,0	35,7	36,2	36,7	
Abschreibungen	16,9	18,8	18,1	19,9	20,5	18,8	19,2	19,6	20,0	20,4	20,8	21,1	21,4	
Abschreibungsquote	3,1 %	3,0 %	2,7 %	2,8 %	2,8 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	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	10,3	4,0	3,9	4,5	5,5	5,9	6,1	6,4	3,3	0,3	0,3	0,2	0,3	
- Investitionen	16,9	16,9	16,9	21,3	22,0	22,6	23,0	23,5	23,9	24,4	24,9	25,3	21,4	
Investitionsquote	3,1 %	2,7 %	2,6 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	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)	6,6	13,9	19,7	15,1	24,3	27,5	29,6	30,0	27,0	30,6	31,2	31,7	36,5	37
Barwert FCF	6,2	11,8	14,9	10,2	14,8	15,1	14,5	13,2	10,7	10,9	9,9	9,1	9,4	96
Anteil der Barwerte	<b>13,31 %</b>			<b>47,73 %</b>										<b>38,96 %</b>

**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
<b>WACC</b>	<b>11,40 %</b>	<b>Beta</b>	<b>2,02</b>

**Wertermittlung (Mio.)**

Barwerte bis 2028e	151		
Terminal Value	96		
Zinstr. Verbindlichkeiten	140		
Pensionsrückstellungen	30		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	5	Aktienzahl (Mio.)	75,6
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>82</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>1,08</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		0,75 %	1,00 %	1,25 %	<b>1,50 %</b>	1,75 %	2,00 %	2,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	<b>+0,0 pp</b>	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
<b>2,28</b>	12,4 %	0,67	0,69	0,71	0,73	0,76	0,78	0,81	<b>2,28</b>	12,4 %	0,34	0,47	0,60	0,73	0,86	1,00	1,13
<b>2,15</b>	11,9 %	0,82	0,85	0,87	0,90	0,93	0,96	0,99	<b>2,15</b>	11,9 %	0,46	0,60	0,75	0,90	1,05	1,19	1,34
<b>2,08</b>	11,6 %	0,90	0,93	0,96	0,99	1,02	1,05	1,08	<b>2,08</b>	11,6 %	0,52	0,68	0,83	0,99	1,14	1,30	1,45
<b>2,02</b>	11,4 %	0,99	1,02	1,05	<b>1,08</b>	1,12	1,15	1,19	<b>2,02</b>	11,4 %	0,59	0,76	0,92	<b>1,08</b>	1,25	1,41	1,57
<b>1,96</b>	11,1 %	1,08	1,12	1,15	1,18	1,22	1,26	1,29	<b>1,96</b>	11,1 %	0,67	0,84	1,01	1,18	1,35	1,53	1,70
<b>1,89</b>	10,9 %	1,18	1,22	1,25	1,29	1,33	1,37	1,41	<b>1,89</b>	10,9 %	0,74	0,93	1,11	1,29	1,47	1,65	1,83
<b>1,76</b>	10,4 %	1,39	1,43	1,47	1,52	1,56	1,61	1,66	<b>1,76</b>	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	0,3 x	0,3 x
EV / EBITDA	5,3 x	26,3 x	5,4 x	14,6 x	15,6 x	6,1 x	5,0 x
EV / EBIT	84,2 x	n.a.	34,5 x	n.a.	n.a.	13,0 x	8,9 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	73,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	13,0 x	8,9 x
Kurs / FCF	3,5 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	283,6 x	5,1 x
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,3 x	3,7 x
KGV ber.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,3 x	3,7 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 %	6,3 %	16,1 %	17,9 %
*Adjustiert um:	-						

**GuV**

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>446,3</b>	<b>395,1</b>	<b>545,8</b>	<b>521,5</b>	<b>550,5</b>	<b>618,2</b>	<b>662,7</b>
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
<b>Gesamterlöse</b>	<b>446,7</b>	<b>397,7</b>	<b>546,4</b>	<b>518,2</b>	<b>551,1</b>	<b>618,8</b>	<b>663,4</b>
Materialaufwand	257,9	222,0	316,2	291,8	305,5	337,5	361,2
<b>Rohertrag</b>	<b>188,7</b>	<b>175,6</b>	<b>230,1</b>	<b>226,4</b>	<b>245,5</b>	<b>281,3</b>	<b>302,2</b>
<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
<b>EBITDA</b>	<b>14,0</b>	<b>6,7</b>	<b>40,0</b>	<b>14,8</b>	<b>13,8</b>	<b>35,2</b>	<b>41,4</b>
<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
<b>EBITA</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>23,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>17,9</b>	<b>24,9</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>0,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>6,2</b>	<b>-11,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>16,4</b>	<b>23,4</b>
<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>
<b>EBIT adj.</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>-70,8</b>	<b>-47,6</b>	<b>-3,2</b>	<b>16,4</b>	<b>23,4</b>
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
<b>EBT</b>	<b>-1,2</b>	<b>-13,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-16,5</b>	<b>3,1</b>	<b>14,6</b>
<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
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-1,4</b>	<b>-17,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-16,8</b>	<b>2,3</b>	<b>10,5</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-1,4</b>	<b>-17,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-16,8</b>	<b>2,3</b>	<b>10,5</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-1,4</b>	<b>-17,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-16,8</b>	<b>2,3</b>	<b>10,5</b>
<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
<b>EPS</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,25</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,22</b>	<b>0,03</b>	<b>0,14</b>
EPS adj.	-0,05	-0,25	-1,16	-0,54	-0,22	0,03	0,14

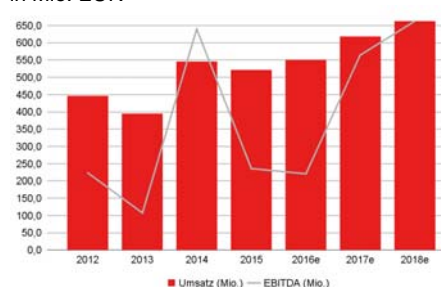
\*Adjustiert um:

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

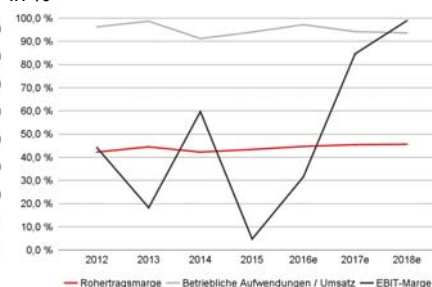
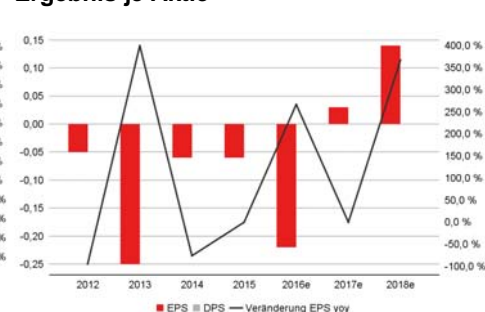
	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	96,3 %	98,7 %	91,2 %	93,9 %	97,2 %	94,2 %	93,7 %
Operating Leverage	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-13,0 x	n.a.	5,9 x
EBITDA / Interest expenses	1,3 x	0,9 x	3,3 x	1,2 x	1,0 x	2,6 x	4,6 x
Steuerquote (EBT)	-16,7 %	-25,1 %	34,7 %	82,0 %	-2,2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

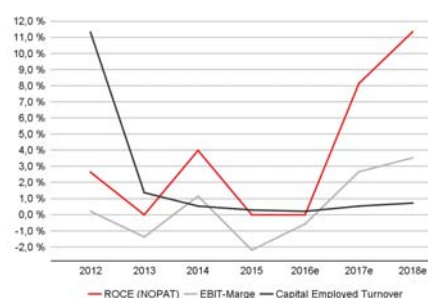
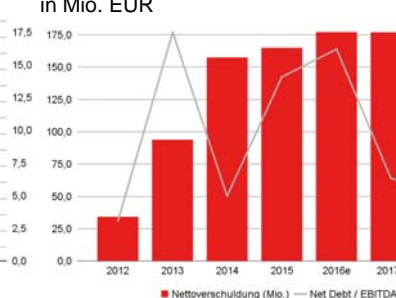
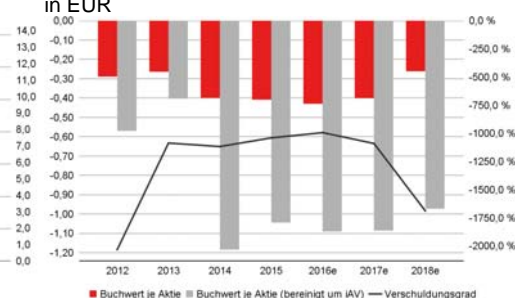
Quelle: Warburg Research

**Bilanz**

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Aktiva</b>							
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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>86,9</b>	<b>96,6</b>	<b>167,0</b>	<b>147,7</b>	<b>147,8</b>	<b>145,9</b>	<b>144,7</b>
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
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>81,3</b>	<b>84,8</b>	<b>117,5</b>	<b>142,4</b>	<b>142,5</b>	<b>154,1</b>	<b>169,2</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>168,3</b>	<b>181,5</b>	<b>284,5</b>	<b>290,1</b>	<b>290,3</b>	<b>300,0</b>	<b>314,0</b>
<b>Passiva</b>							
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
<b>Eigenkapital</b>	<b>-8,7</b>	<b>-18,4</b>	<b>-28,0</b>	<b>-30,9</b>	<b>-32,5</b>	<b>-30,3</b>	<b>-19,8</b>
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
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>177,0</b>	<b>199,9</b>	<b>312,6</b>	<b>321,0</b>	<b>322,8</b>	<b>330,3</b>	<b>333,8</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>168,3</b>	<b>181,5</b>	<b>284,5</b>	<b>290,1</b>	<b>290,3</b>	<b>300,0</b>	<b>314,0</b>

**Kennzahlen**

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
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 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
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 %
<b>Bilanzqualität</b>							
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****Nettoverschuldung in Mio. EUR****Buchwert je Aktie in EUR**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

## Cash flow

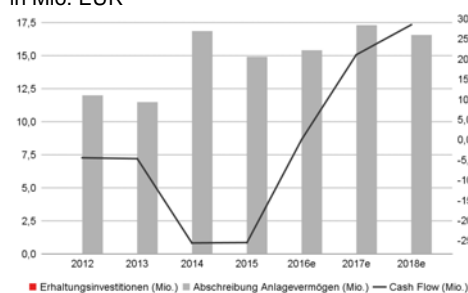
In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,4	-17,3	-4,1	-4,4	-16,8	2,3	10,5
Abschreibung Anlagevermögen	12,0	11,5	16,9	14,9	15,4	17,3	16,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	0,7	16,9	11,3	1,5	1,5	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
<b>Cash Flow</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>-25,6</b>	<b>-25,5</b>	<b>0,1</b>	<b>21,1</b>	<b>28,5</b>
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
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>25,5</b>	<b>-29,5</b>	<b>15,2</b>	<b>-28,6</b>	<b>-10,2</b>	<b>17,1</b>	<b>24,6</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-14,7</b>	<b>-13,7</b>	<b>-52,7</b>	<b>21,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-16,9</b>	<b>-16,9</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-7,1</b>	<b>41,6</b>	<b>36,6</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>4,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>10,6</b>

## Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Kapitalfluss</b>							
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 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
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

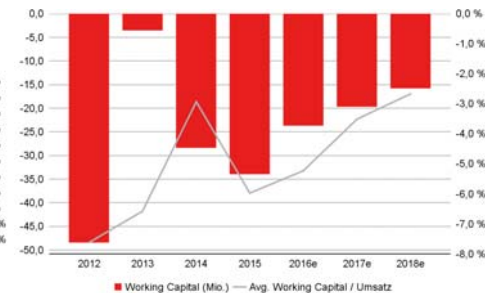
in Mio. EUR



## 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	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0007788408.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0007788408.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

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

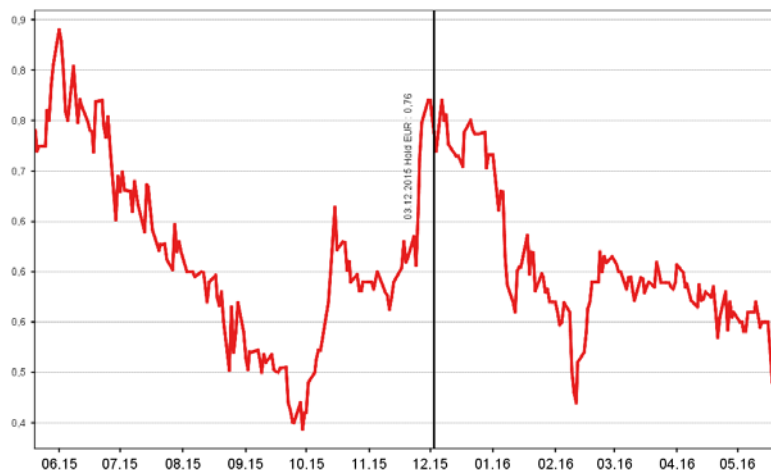
**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	119	64
Halten	61	33
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	1	1
<b>Gesamt</b>	<b>185</b>	<b>100</b>

**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	77
Halten	7	23
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>30</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [ALNO] AM [19.05.2016]**


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