

Buy EUR 21,00 Kurs EUR 15,50 Upside 35,5 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 21,00 FCF-Value Potential 19e: 16,00 Peer Group 19e: 21,00	Aktien Daten: Bloomberg: SMHN GR Reuters: SMHNN ISIN: DE000A1K0235	Beschreibung: Führender Lösungsanbieter für Nischenmärkte Advanced Packaging, 3D Integration, LED, MEMS
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 296,1 Aktienanzahl (Mio.): 19,1 EV: 262,4 Freefloat MC: 296,1 Ø Trad. Vol. (30T): 1,61 Mio.	Aktionäre: Freefloat 100,0 % <i>Universal Investment</i> 5,0 % <i>Henderson Global</i> 5,0 % <i>Sycamore</i> 4,7 % <i>Lupus Alpha</i> 3,2 %	Risikoprofil (WRe): 2017e Beta: 1,3 KBV: 2,2 x EK-Quote: 70 %

Starke Auftragspipeline; Scanner & Bonder unterstützen künftiges Wachstum

Berichtete Kennzahlen Q3/2017:										Kommentar zu den Kennzahlen:									
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q3 17	Q3 17e	Q3 16	yoy	9M 17	9M 17e	9M 16	yoy		- Q3-Aufträge am unteren Ende der Guidance (EUR 35-45 Mio.) - Q3-EBIT beinhaltet erwartungsgemäß EUR 2 Mio. an Lizenzeinnahmen - EBIT durch gesunkene Umsatzbasis und leicht schwächeren Produktmix (Lithografie) geringfügig unter der Erwartung - Hohe Profitabilität im Segment Bonder (22% EBIT in Q3)									
Auftragseing.	36,9	38,5	32,2	15 %	131,3	132,9	101,5	29 %											
Umsatz	47,1	48,3	39,1	21 %	113,4	114,6	108,1	5 %											
EBIT	7,0	7,6	1,0	614 %	8,6	9,1	0,0	n.a.											

SÜSS hat **Q3-Ergebnisse veröffentlicht, die auf den ersten Blick leicht unter den Prognosen lagen**. Wir gehen jedoch davon aus, dass **SÜSS auf einem guten Weg für ein starkes Q4** ist. Die Aussagen des CEO bestätigen unsere optimistische Einschätzung für die kommenden Jahre.

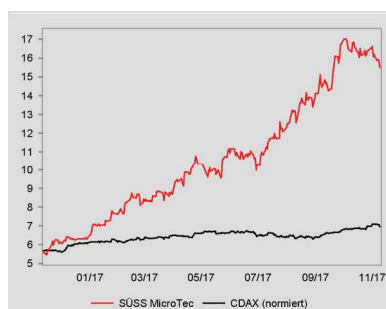
Nach der **etwas niedriger als angenommenen Q4-Prognose für den Auftragseingang** (EUR 40-50 Mio. vs. WRe >= EUR 50 Mio.) wies der CEO darauf hin, dass sich eine **hohe Anzahl von Großaufträgen (>EUR 10 Mio.) in der Pipeline** befindet (Timing ist ungewiss), was **letztendlich zu einem Übertreffen der Guidance** führen könnte. In Q4/2015 prognostizierte das Unternehmen zunächst einen Auftragseingang von EUR 35-45 Mio., beendete das Quartal aber nach dreimaliger Anhebung der Guidance auf einem Rekordniveau von EUR 80 Mio. Ein ähnliches Niveau berücksichtigen wir in unserer Prognose nicht, doch wir denken, dass ein **Auftragseingang am oder über dem oberen Ende der Guidance möglich ist**.

In Q4 erwartet SÜSS **weitere Aufträge für temporäre Bonder** von Bestandskunden (WRe: Samsung) und potenziellen Neukunden (WRe: Sk Hynix), was die Anzahl der bestellten Anlagen bis Jahresende auf ~5 erhöhen sollte. Dies bestätigt **unsere Erwartung, dass 3D-ICs auf dem Vormarsch sind und die Kunden damit beginnen, ihre Kapazitäten auszubauen**.

SÜSS rechnet schon bald mit **ersten Aufträgen für die neue Generation der permanenten Bond-Systeme**. Das Unternehmen befindet sich in Gesprächen mit einer Reihe von Kunden, die ein großes Interesse an dem System zeigen. SÜSS soll mit dieser Maschine neue Anwendungsbereiche erschließen, was zukünftig zu Marktanteilsgewinnen und steigenden Umsatzbeiträgen führen sollte.

Im Bereich der **Scanner** ist der CEO nach wie vor sehr **zuversichtlich, dass die SÜSS-Systeme in der nächsten Investitionsphase (Fan-Out WLP) Marktakzeptanz erreichen**. Die derzeitige Investitionspause (wie von Ultratech/Veeva angedeutet) spielt in die Hände von SÜSS, da das verbesserte System (höherer Durchsatz + bessere Auflösung) Mitte H1/2018 eingeführt wird. Wir gehen weiterhin davon aus, dass SÜSS im Jahr 2018 (dank deutlich besserer Cost of Ownership) Großaufträge für die Projektionsscanner erhalten wird, **was 2019 zu einem deutlichen Anstieg der Umsatz- und Ergebnisbeiträge führen sollte**.

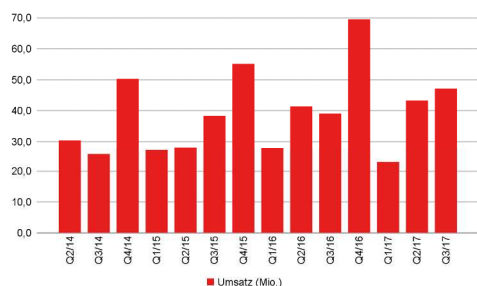
Unser **Investment Case wurde bestätigt**, Neuanwendungen (temporäre Bonder für 3D-ICs) und Marktanteilsgewinne bei permanenten Bondern und Scannern werden in den kommenden Jahren für Umsatzwachstum sorgen. Die EBIT-Marge wird bis 2020 voraussichtlich 15% erreichen, was einem EBIT CAGR 2017-20e von >20% entspricht. Die etwas niedrigere Q4-Auftragsprognose ist aufgrund der starken Pipeline, die zu einem Übertreffen der Guidance führen könnte, kein Grund zur Besorgnis. **Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von EUR 21.**



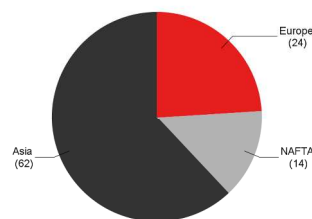
Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-7,0 %
6 Monate:	50,0 %
Jahresverlauf:	128,1 %
Letzte 12 Monate:	137,6 %

Unternehmenstermine:	

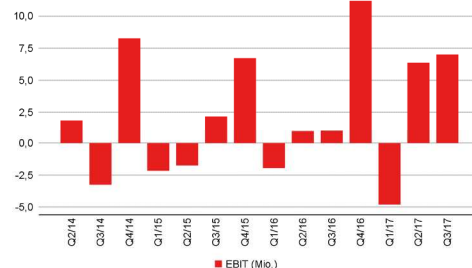
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (16-19e)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	6,6 %	134,5	145,3	148,5	177,6	180,0	195,0	215,0
Veränd. Umsatz yoy		-17,9 %	8,0 %	2,2 %	19,6 %	1,4 %	8,3 %	10,3 %
Rohrtragsmarge		16,2 %	33,6 %	33,2 %	33,0 %	37,1 %	37,0 %	37,3 %
EBITDA	31,0 %	-13,4	12,6	9,2	15,3	23,7	27,3	34,4
Marge		-10,0 %	8,7 %	6,2 %	8,6 %	13,2 %	14,0 %	16,0 %
EBIT	40,0 %	-19,4	8,4	5,0	11,1	19,7	23,5	30,6
Marge		-14,4 %	5,8 %	3,3 %	6,3 %	10,9 %	12,1 %	14,2 %
Nettoergebnis	62,0 %	-16,0	4,6	0,2	5,0	11,5	15,3	21,3
EPS	62,2 %	-0,84	0,24	0,01	0,26	0,60	0,80	1,11
EPS adj.	42,9 %	-0,27	0,24	0,01	0,38	0,60	0,80	1,11
DPS	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCFPS		0,21	0,11	0,07	-0,47	0,39	0,74	0,72
FCF / Marktkap.		2,7 %	1,7 %	1,1 %	-6,5 %	2,5 %	4,8 %	4,6 %
EV / Umsatz		0,9 x	0,6 x	0,5 x	0,6 x	1,5 x	1,3 x	1,1 x
EV / EBITDA		n.a.	7,2 x	8,5 x	7,4 x	11,1 x	9,1 x	6,8 x
EV / EBIT		n.a.	10,9 x	15,7 x	10,2 x	13,3 x	10,6 x	7,7 x
KGK		n.a.	27,2 x	590,6 x	28,1 x	25,8 x	19,4 x	14,0 x
KGK ber.		n.a.	27,2 x	590,6 x	19,2 x	25,8 x	19,4 x	14,0 x
FCF Potential Yield		1,0 %	7,1 %	3,2 %	9,4 %	4,2 %	5,9 %	8,7 %
Nettoverschuldung		-31,8	-33,3	-34,8	-26,3	-33,7	-47,8	-61,6
ROCE (NOPAT)		n.a.	5,9 %	0,3 %	5,8 %	11,5 %	14,8 %	19,8 %
Guidance:		2017: Umsatz EUR 170 - 180; EBIT EUR 15 - 19m						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2016; in %


Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR


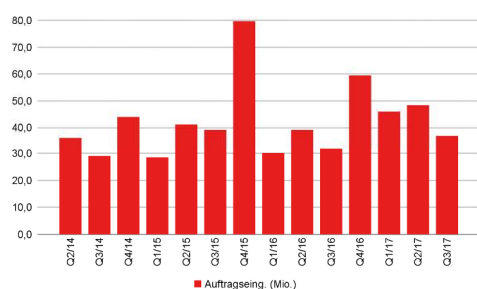
Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

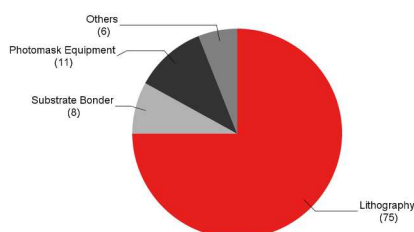
- Global führender Hersteller von Systemen für die Nischenmärkte MEMS, Advanced Packaging, 3D-IC und LED mit den Produktsegmenten Lithografie (Mask Aligner, Scanner, Coater), Bonder und Anlagen zur Fotomaskenreinigung.
- MEMS integrieren sowohl elektronische als auch mechanische Komponenten. Anwendungsfelder sind bspw. Drucksensoren (z.B. in Reifendruckkontrollsystem) oder Lage- oder Beschleunigungssensoren (z.B. Smartphones, Tablet PCs)
- Advanced Packaging bezeichnet spezielle Verpackungsverfahren als Alternative zum klassischen Wire-bonding („flip chip“) für Halbleiter, bei der diese direkt und ohne Drahtverbindungen mit dem Substrat verbunden werden.
- 3D-Packaging ist ein Ausweg aus der schwieriger werdenden anhaltenden Strukturverkleinerung von Halbleitern. Ein frühes Anwendungsgebiet sind CMOS-Imagesensoren. Dieser Markt bietet enorme Wachstumspotenzial für Süss.
- Der wesentliche Teil der Produktion ist an 2 Standorten im Inland (Garching, Sternenfels) angesiedelt die ausreichend Kapazitäten für das erwartete Wachstum bieten. Das Unternehmen beschäftigt derzeit ca. 750 Mitarbeiter

Wettbewerbsqualität

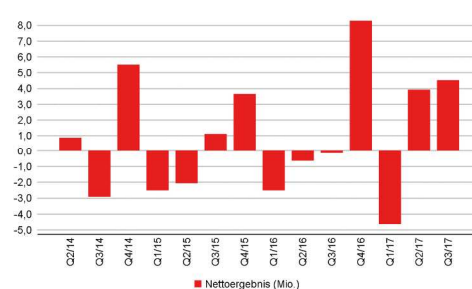
- SÜSS fokussiert sich in allen Segmenten konsequent auf die Kernthemen Präzision, Zuverlässigkeit sowie geringe Total Cost of Ownership und stellt die Produkte auf die Bedürfnisse der Kunden ab.
- Die mittlerweile 60-jährige Unternehmenshistorie und anhaltend hohe Produktqualität hat die Marke SÜSS fest in den adressierten Märkten etabliert.
- Dies und das weltweite Servicenetzwerk macht das Unternehmen insbesondere im Produktionsumfeld zu einem bevorzugten Lieferanten.
- Aufgrund des Nischencharakters der jeweiligen Märkte sieht sich SÜSS in der Regel nur einem moderaten Wettbewerb ausgesetzt. Insbesondere steht das Unternehmen kaum in Konkurrenz zu großen Anbietern der Branche.
- Dies in Kombination mit der hohen Produktkomplexität und langjährigen Kundenbeziehungen als wesentliche Markteintrittsbarrieren sichert dem Unternehmen eine jeweils führende Marktposition.

Entwicklung Aufträge
in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2016; in %


Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
Umsatz	180,0	195,0	215,0	239,9	249,5	259,5	269,9	280,7	291,9	300,7	309,7	315,9	320,6	1,5 %
Umsatzwachstum	1,4 %	8,3 %	10,3 %	11,6 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	1,5 %	
EBIT	19,7	23,5	30,6	36,0	37,4	38,9	40,5	42,1	43,8	45,1	46,5	47,4	48,1	15,0 %
EBIT-Marge	10,9 %	12,1 %	14,2 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	
Steuerquote (EBT)	41,4 %	35,1 %	30,5 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	27,0 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %	0,0
NOPAT	11,5	15,3	21,3	26,3	27,3	28,4	29,6	30,7	32,0	32,9	33,2	33,9	34,4	
Abschreibungen	4,0	3,8	3,8	4,8	5,0	5,2	5,4	5,6	5,8	6,0	6,2	6,3	6,4	2,0 %
Abschreibungsquote	2,2 %	1,9 %	1,8 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	2,1	1,4	7,8	3,1	1,0	3,5	0,9	2,3	2,3	2,9	3,0	2,0	1,6	6,6
- Investitionen	6,0	3,5	3,5	4,9	5,1	5,3	5,5	5,8	6,0	6,2	6,3	6,5	6,6	
Investitionsquote	3,3 %	1,8 %	1,6 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	7,4	14,2	13,8	23,1	26,2	24,8	28,5	28,3	29,5	29,9	30,1	31,7	32,7	33
Barwert FCF	7,6	13,4	12,0	18,6	19,5	17,0	18,0	16,5	15,8	14,7	13,7	13,3	12,6	
Anteil der Barwerte	8,84 %			42,61 %										48,56 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	2,00 %	Finanzielle Stabilität	1,10
FK-Zins (nach Steuern)	2,9 %	Liquidität (Akte)	1,30
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,60
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,10
		Sonstiges	1,40
WACC	8,53 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2029e	193		
Terminal Value	182		
Zinstr. Verbindlichkeiten	5		
Pensionsrückstellungen	5		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	36	Aktienzahl (Mio.)	19,1
Eigenkapitalwert	401	Wert je Aktie (EUR)	20,99

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum									Delta EBIT-Marge						
Beta	WACC	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,49	9,5 %	17,81	18,01	18,23	18,45	18,69	18,95	19,22	1,49	9,5 %	16,53	17,17	17,81	18,45	19,09	19,73	20,38
1,39	9,0 %	18,87	19,11	19,37	19,64	19,93	20,24	20,57	1,39	9,0 %	17,59	18,27	18,95	19,64	20,32	21,00	21,69
1,35	8,8 %	19,45	19,71	19,99	20,29	20,61	20,95	21,32	1,35	8,8 %	18,17	18,88	19,58	20,29	21,00	21,70	22,41
1,30	8,5 %	20,07	20,36	20,66	20,99	21,34	21,72	22,13	1,30	8,5 %	18,80	19,53	20,26	20,99	21,72	22,45	23,18
1,25	8,3 %	20,73	21,05	21,38	21,74	22,13	22,55	23,00	1,25	8,3 %	19,47	20,23	20,99	21,74	22,50	23,26	24,02
1,21	8,0 %	21,44	21,79	22,16	22,56	22,99	23,45	23,96	1,21	8,0 %	20,20	20,98	21,77	22,56	23,34	24,13	24,91
1,11	7,5 %	23,02	23,44	23,89	24,38	24,92	25,50	26,14	1,11	7,5 %	21,83	22,68	23,53	24,38	25,23	26,09	26,94

- Wachstum im Segment Bonder und von Tamarack sollte Umsatz in 2-3 Jahren auf EUR 200 - 250 Mio.
- Nachhaltige EBIT-Marge von 15% unterstellt...
- ...nachdem die operative Marge im Kerngeschäft (exkl. Tamarack) bereits 14% in 2016 erreicht hat

Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die ewige Verrentung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-16,0	4,6	0,2	5,0	11,5	15,3	21,3	
+ Abschreibung + Amortisation	6,0	4,2	4,2	4,2	4,0	3,8	3,8	
- Zinsergebnis (netto)	-0,1	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	
- Erhaltungsinvestitionen	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,5	2,7	
+ Sonstiges	13,2	-0,4	0,0	3,1	-2,0	-2,0	-2,0	
= Free Cash Flow Potential	1,2	6,5	2,5	10,7	11,1	14,6	20,4	
FCF Potential Yield (on market EV)	1,0 %	7,1 %	3,2 %	9,4 %	4,2 %	5,9 %	8,7 %	
WACC	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	
= Enterprise Value (EV)	117,7	91,6	78,1	113,2	262,6	248,5	234,7	
= Fair Enterprise Value	13,9	75,7	29,0	125,2	130,4	170,5	238,6	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-31,1	-31,1	-31,1	-31,1	-38,5	-52,6	-66,4	
- Pensionsverbindlichkeiten	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	40,1	101,9	55,3	151,4	164,0	218,3	300,2	
Aktienanzahl (Mio.)	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	
= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)	2,10	5,33	2,89	7,92	8,58	11,42	15,70	
Premium (-) / Discount (+) in %					-44,6 %	-26,3 %	1,3 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
WACC	11,53 %	1,91	4,31	2,50	6,22	6,81	9,11	12,47
	10,53 %	1,96	4,59	2,61	6,68	7,29	9,74	13,34
	9,53 %	2,03	4,92	2,74	7,24	7,87	10,49	14,41
	8,53 %	2,10	5,34	2,89	7,93	8,59	11,43	15,72
	7,53 %	2,20	5,86	3,10	8,80	9,49	12,62	17,37
	6,53 %	2,32	6,55	3,36	9,93	10,68	14,16	19,54
	5,53 %	2,49	7,49	3,72	11,48	12,29	16,27	22,49

- Steigender Umsatz (Bonder + Tamarack) und Ergebnisqualität führen zu höheren Wertindikationen in kommenden Jahren

Wertermittlung							
	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
KBV	1,4 x	1,1 x	1,0 x	1,1 x	2,2 x	2,0 x	1,7 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,69	5,02	5,16	5,49	6,12	6,94	8,09
EV / Umsatz	0,9 x	0,6 x	0,5 x	0,6 x	1,5 x	1,3 x	1,1 x
EV / EBITDA	n.a.	7,2 x	8,5 x	7,4 x	11,1 x	9,1 x	6,8 x
EV / EBIT	n.a.	10,9 x	15,7 x	10,2 x	13,3 x	10,6 x	7,7 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	11,5 x	15,7 x	7,9 x	13,3 x	10,6 x	7,7 x
Kurs / FCF	36,5 x	58,7 x	89,7 x	n.a.	40,2 x	20,9 x	21,5 x
KGV	n.a.	27,2 x	590,6 x	28,1 x	25,8 x	19,4 x	14,0 x
KGV ber.*	n.a.	27,2 x	590,6 x	19,2 x	25,8 x	19,4 x	14,0 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	1,0 %	7,1 %	3,2 %	9,4 %	4,2 %	5,9 %	8,7 %
*Adjustiert um: -							

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Auftragseing.	134,0	134,2	188,6	161,0	0,0	0,0	0,0
Auftragsbestand	85,7	75,6	117,6	101,0	0,0	0,0	0,0

GuV

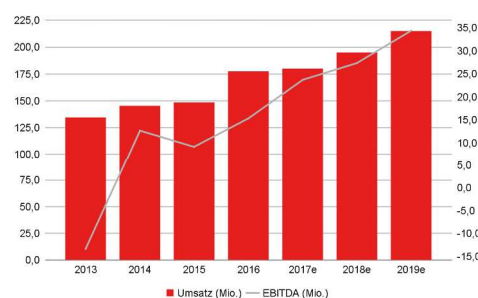
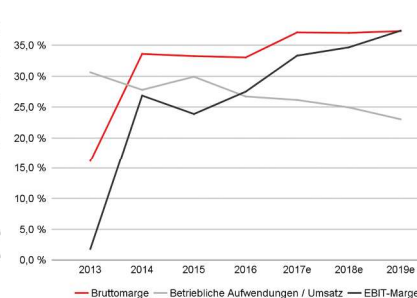
In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	134,5	145,3	148,5	177,6	180,0	195,0	215,0
Veränd. Umsatz yoy	-17,9 %	8,0 %	2,2 %	19,6 %	1,4 %	8,3 %	10,3 %
Herstellungskosten	112,7	96,5	99,2	119,0	113,2	122,9	134,8
Bruttoergebnis	21,8	48,8	49,4	58,6	66,8	72,2	80,2
<i>Bruttomarge</i>	<i>16,2 %</i>	<i>33,6 %</i>	<i>33,2 %</i>	<i>33,0 %</i>	<i>37,1 %</i>	<i>37,0 %</i>	<i>37,3 %</i>
Forschung und Entwicklung	10,2	10,5	12,8	14,1	15,1	15,4	15,5
Vertriebskosten	17,5	17,5	18,8	20,5	19,5	20,5	21,2
Verwaltungskosten	15,0	14,2	13,3	13,6	14,0	14,4	14,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,1	2,7	4,4	3,5	0,5	0,3	0,2
Sonstige betriebliche Erträge	5,5	4,5	4,9	4,3	2,0	2,0	2,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-13,4	12,6	9,2	15,3	23,7	27,3	34,4
<i>Marge</i>	<i>-10,0 %</i>	<i>8,7 %</i>	<i>6,2 %</i>	<i>8,6 %</i>	<i>13,2 %</i>	<i>14,0 %</i>	<i>16,0 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	2,7	2,9	2,9	3,0	2,8	2,8
EBITA	-16,0	9,9	6,2	12,4	20,7	24,5	31,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	1,5	1,2	1,3	1,0	1,0	1,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-19,4	8,4	5,0	11,1	19,7	23,5	30,6
<i>Marge</i>	<i>-14,4 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>3,3 %</i>	<i>6,3 %</i>	<i>10,9 %</i>	<i>12,1 %</i>	<i>14,2 %</i>
EBIT adj.	-6,2	8,0	5,0	14,2	19,7	23,5	30,6
Zinserträge	0,5	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,6	0,5	0,5	0,7	0,2	0,2	0,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-19,6	8,2	4,7	10,5	19,7	23,5	30,6
<i>Marge</i>	<i>-14,5 %</i>	<i>5,6 %</i>	<i>3,2 %</i>	<i>5,9 %</i>	<i>10,9 %</i>	<i>12,1 %</i>	<i>14,2 %</i>
Steuern gesamt	-3,6	3,6	4,5	5,5	8,2	8,3	9,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-16,0	4,6	0,2	5,0	11,5	15,3	21,3
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-16,0	4,6	0,2	5,0	11,5	15,3	21,3
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	-16,0	4,6	0,2	5,0	11,5	15,3	21,3
<i>Marge</i>	<i>-11,9 %</i>	<i>3,2 %</i>	<i>0,2 %</i>	<i>2,8 %</i>	<i>6,4 %</i>	<i>7,8 %</i>	<i>9,9 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1
EPS	-0,84	0,24	0,01	0,26	0,60	0,80	1,11
EPS adj.	-0,27	0,24	0,01	0,38	0,60	0,80	1,11

*Adjustiert um:

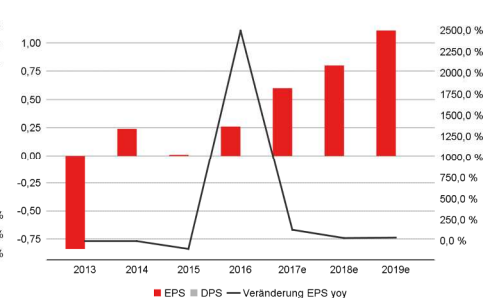
Guidance: 2017: Umsatz EUR 170 - 180; EBIT EUR 15 - 19m

Kennzahlen

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	30,6 %	27,8 %	29,9 %	26,7 %	26,2 %	24,9 %	23,1 %
Operating Leverage	n.a.	n.a.	-18,6 x	6,3 x	56,2 x	2,3 x	2,9 x
EBITDA / Interest expenses	n.m.	23,2 x	17,4 x	21,2 x	118,4 x	136,5 x	172,0 x
Steuerquote (EBT)	18,3 %	43,7 %	95,2 %	52,4 %	41,4 %	35,1 %	30,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	205.356	221.879	212.774	249.063	274.809	297.710	328.244

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUROperative Performance
in %

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

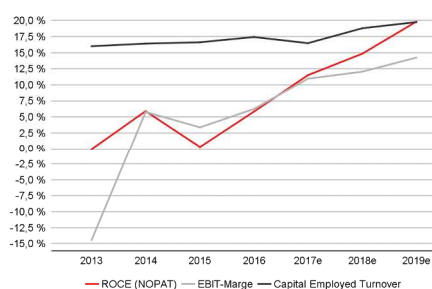
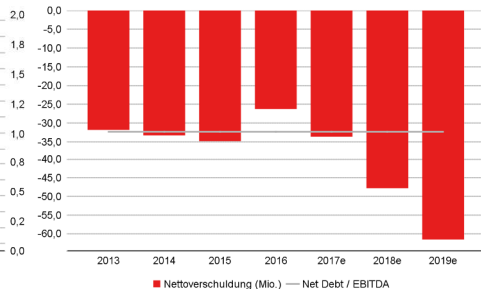
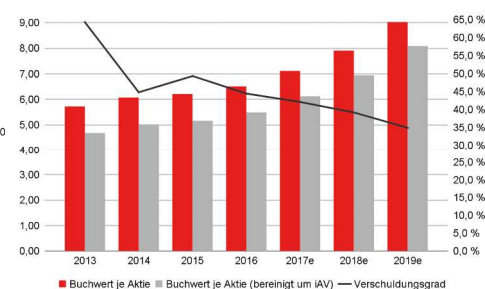
Quelle: Warburg Research

Bilanz

In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	19,8	20,0	20,0	19,4	18,9	18,4	17,9
davon übrige imm. VG	3,7	4,1	4,0	3,3	2,8	2,3	1,8
davon Geschäfts- oder Firmenwert	15,3	15,5	15,8	15,8	15,8	15,8	15,8
Sachanlagen	20,9	20,2	20,3	20,6	23,1	23,3	23,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	40,7	40,2	40,3	39,9	42,0	41,7	41,4
Vorräte	71,1	58,9	68,7	73,8	81,8	84,8	91,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,1	13,4	13,1	24,1	18,2	19,8	21,8
Liquide Mittel	47,1	48,3	49,1	35,6	45,0	58,0	71,7
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	9,8	7,1	6,0	6,2	6,2	6,2	6,2
Umlaufvermögen	139,1	127,7	136,9	139,7	151,2	168,7	191,2
Bilanzsumme (Aktiva)	179,9	168,0	177,2	179,6	193,2	210,4	232,6
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1
Kapitalrücklage	94,0	98,6	98,8	103,8	103,8	103,8	103,8
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-3,7	-1,6	0,8	1,4	13,1	28,2	49,6
Buchwert	109,4	116,1	118,7	124,4	136,0	151,1	172,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	109,4	116,1	118,7	124,4	136,0	151,1	172,5
Rückstellungen gesamt	9,8	8,0	7,5	10,0	10,0	10,0	10,0
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	3,8	4,8	5,1	4,8	4,8	4,8	4,8
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	11,5	10,3	9,1	4,5	6,5	5,3	5,3
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1,2	1,2	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,6	3,4	8,5	3,4	8,9	9,1	10,0
Sonstige Verbindlichkeiten	43,6	30,2	33,4	37,4	31,8	34,8	34,8
Verbindlichkeiten	70,4	51,9	58,5	55,3	57,2	59,2	60,1
Bilanzsumme (Passiva)	179,9	168,0	177,2	179,6	193,2	210,4	232,6

Kennzahlen

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,0 x	2,0 x	2,0 x	1,9 x	1,9 x	2,0 x	2,0 x
Capital Employed Turnover	1,7 x	1,8 x	1,8 x	1,8 x	1,8 x	1,9 x	1,9 x
ROA	-39,2 %	11,5 %	0,6 %	12,5 %	27,4 %	36,6 %	51,4 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	n.a.	5,9 %	0,3 %	5,8 %	11,5 %	14,8 %	19,8 %
ROE	-13,4 %	4,1 %	0,2 %	4,1 %	8,9 %	10,6 %	13,1 %
Adj. ROE	-4,4 %	4,1 %	0,2 %	5,9 %	8,9 %	10,6 %	13,1 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-31,8	-33,3	-34,8	-26,3	-33,7	-47,8	-61,6
Nettofinanzverschuldung	-35,7	-38,0	-40,0	-31,1	-38,5	-52,6	-66,4
Net Gearing	-29,1 %	-28,7 %	-29,3 %	-21,1 %	-24,8 %	-31,6 %	-35,7 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	5,7	6,1	6,2	6,5	7,1	7,9	9,0
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,7	5,0	5,2	5,5	6,1	6,9	8,1

Entwicklung ROCE**Nettoverschuldung in Mio. EUR****Buchwert je Aktie in EUR**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

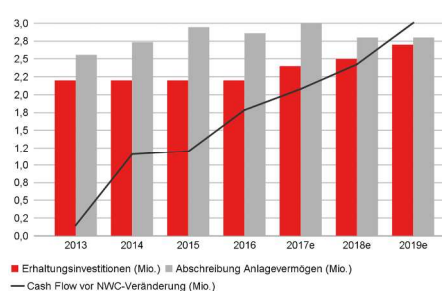
Quelle: Warburg Research

Cash flow

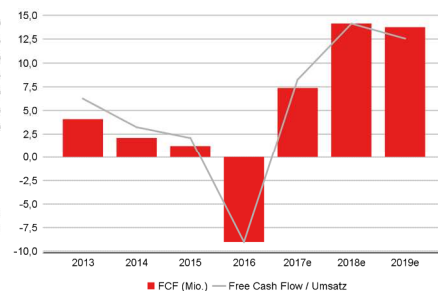
In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-16,0	4,6	0,2	5,0	11,5	15,3	21,3
Abschreibung Anlagevermögen	2,6	2,7	2,9	2,9	3,0	2,8	2,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	1,5	1,2	1,3	1,0	1,0	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,4	0,5	0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	5,9	-3,3	1,7	3,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	-4,4	6,0	6,5	12,5	15,5	19,1	25,1
Veränderung Vorräte	-0,1	14,0	-7,7	-6,1	-8,0	-3,0	-6,7
Veränderung Forderungen aus L+L	8,2	0,4	1,3	-10,7	5,9	-1,6	-2,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	12,7	-15,3	4,7	-1,1	-0,1	3,2	0,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	20,7	-0,9	-1,8	-17,9	-2,1	-1,4	-7,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	16,3	5,1	4,7	-5,4	13,4	17,7	17,3
Investitionen in iAV	0,6	1,2	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5
Investitionen in Sachanlagen	11,6	1,8	2,6	3,2	5,5	3,0	3,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-12,2	-3,0	-3,4	-3,6	-6,0	-3,5	-3,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	7,2	-1,2	-1,2	-4,6	2,0	-1,2	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	7,2	-1,2	-1,2	-4,6	2,0	-1,2	0,0
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	11,3	0,9	0,1	-13,6	9,4	13,0	13,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,5	0,3	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	36,0	46,3	48,1	35,7	45,0	58,0	71,7

Kennzahlen

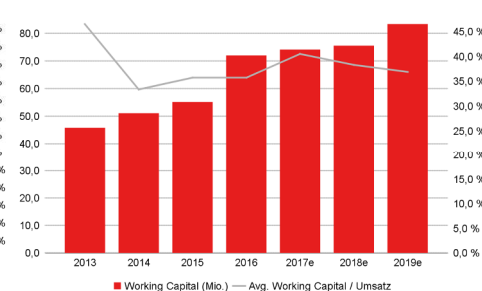
	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Kapitalfluss							
FCF	4,1	2,1	1,3	-9,0	7,4	14,2	13,8
Free Cash Flow / Umsatz	3,0 %	1,5 %	0,8 %	-5,1 %	4,1 %	7,3 %	6,4 %
Free Cash Flow Potential	1,2	6,5	2,5	10,7	11,1	14,6	20,4
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-25,7 %	46,1 %	559,1 %	-180,3 %	64,0 %	92,8 %	64,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,1 %	0,7 %	0,5 %	0,2 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	7,6 %	5,0 %	5,4 %	10,6 %	3,6 %	3,4 %	3,8 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	9,1 %	2,0 %	2,3 %	2,1 %	3,3 %	1,8 %	1,6 %
Maint. Capex / Umsatz	1,6 %	1,5 %	1,5 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	202,7 %	69,6 %	81,6 %	87,8 %	150,0 %	92,1 %	92,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	46,6 %	33,4 %	35,8 %	35,8 %	40,6 %	38,4 %	36,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	199,0 %	388,6 %	154,5 %	717,2 %	204,5 %	217,6 %	218,0 %
Vorratumschlag	1,6 x	1,6 x	1,4 x	1,6 x	1,4 x	1,4 x	1,5 x
Receivables collection period (Tage)	30	34	32	50	37	37	37
Payables payment period (Tage)	18	13	31	10	29	27	27
Cash conversion cycle (Tage)	132	163	177	178	207	191	192

Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR

Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“ oder „Empfehlung“) 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 Wettbewerbsslage, 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 WPHG, FINANV UND MAR EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2016/958

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.

Es wurden 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 Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

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

QUELLEN

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-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 gem. § 34b WpHG, FinAnV, MAR und DelVO 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.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 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.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
SÜSS MicroTec	5, 6	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1K0235.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	106	52
Halten	89	44
Verkaufen	8	4
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	203	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	32	78
Halten	8	20
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	41	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [SÜSS MICROTEC] AM [10.11.2017]

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

Marie-Thérèse Grübner +49 40 309537-240
Small Cap Research mgruebner@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 aplasier@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

Patrick Schmidt +49 40 309537-125
Small Cap Research pschmidt@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
Car Suppliers, Construction 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, Poland, The Netherlands pdontenwill@mmwarburg.com

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

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

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

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

Simon Pallhuber +49 69 5050-7414
Switzerland, France spallhuber@mmwarburg.com

Angelika Flegler +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing aflegler@mmwarburg.com

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

SALES TRADING

Oliver Merkel +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

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

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

Jan Walter +49 40 3282-2662
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 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