

Buy EUR 37,00 Kurs EUR 26,20 Upside 41,2 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 36,70	Warburg ESG Risiko Score: 2,8 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 3,5 Markt Liquidität Score: 2,0	Beschreibung: Beteiligungsgesellschaft in den Bereichen Engineering, Infrastructure, Materials
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 705 Aktienanzahl (Mio.): 27 EV: 1.208 Freefloat MC: 449 Ø Trad. Vol. (30T): 548,89 Tsd.	Aktionäre: Freefloat: 63,70 % Versicherungskammer Bayern: 14,70 % H.J.Selzer et al.: 5,70 % Treasury Shares: 4,10 % Epina GmbH & Co. KG: 2,70 %	Kennzahlen (WRe): 2024e Beta: 1,3 KBV: 0,9 x EK-Quote: 40 % Net Fin. Debt / EBITDA: 2,0 x Net Debt / EBITDA: 2,1 x

Investorenveranstaltung unterstreicht Investment Case

Die jüngste Investorenveranstaltung von Indus am 21. März bot wertvolle Einblicke und markierte den Abschluss des Geschäftsjahres 2023. Das Unternehmen berichtete über die Fortschritte bei der Umsetzung des Strategie-Updates „Parkour perform“. Eine bemerkenswerte Errungenschaft während des Jahres war die erfolgreiche Aufgabe des früheren Segments Fahrzeugtechnik, die im Verkauf von Schäfer und Selzer in Q3 2023 gipfelte. Trotz des herausfordernden makroökonomischen Umfelds blieb die Geschäftstätigkeit stabil, was die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens widerspiegelt.

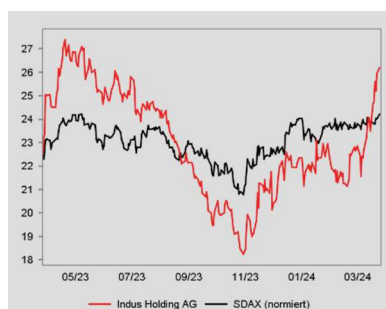
Bei der finanziellen Entwicklung gab es gegenüber den vorläufigen Zahlen keine relevanten Änderungen, abgesehen von dem hohen Dividendenvorschlag von EUR 1,20 je Aktie (WRe, alt: EUR 1,00). Zusammen mit dem Aktienrückkaufprogramm ergibt dies eine beachtliche Ausschüttung. Am 21. Februar 2024 kündigte Indus ein öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 1.100.000 Aktien zu einem Preis von EUR 23,00 je Aktie mit einem maximalen Volumen von EUR 25,3 Mio. an. Die Annahmefrist für dieses Angebot begann am 22. Februar 2024 und endete am 1. März 2024. Nach Ablauf der Annahmefrist wurde das endgültige Ergebnis des Rückkaufangebots am 13. März 2024 veröffentlicht. Die INDUS Holding AG hat erfolgreich 1.100.000 Aktien zurückgekauft, was rund 4,09% des Grundkapitals der Gesellschaft entspricht.

Ein striktes Working-Capital-Management führte zu einer erfreulichen Reduzierung des Working Capital und damit zu einem hohen Free Cashflow von EUR 198,9 Mio. In Verbindung mit starken Rückflüssen und der Nichtrealisierung einer größeren Akquisition erhöhte sich die Cash-Position zum Jahresende auf EUR 266 Mio. Derzeit verfügt Indus über eine solide M&A-Pipeline.

Für das Jahr 2025 erwartet das Unternehmen einen Umsatz von mehr als EUR 2 Mrd. (WRe: EUR 1,98 Mrd.) und eine EBIT-Marge von mehr als 10% (nicht vergleichbar mit der WRe-Erwartung, da diese mögliche Abschreibungen enthält, die regelmäßig anfallen). Mit der geplanten Ausschüttung von bis zu 50% des Ergebnisses an die INDUS-Aktionäre (WRe: ca. 40%) werden auch regelmäßige Dividendenzahlungen erwartet.

Die Aktie wird weiterhin mit Kaufen und einem unveränderten Kursziel von EUR 37 bewertet.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2024e (alt)	+ / -	2025e (alt)	+ / -	2026e (alt)	+ / -	
Umsatz	1.900	0,0 %	1.978	0,0 %	n.a.	n.m.	<ul style="list-style-type: none"> Keine wesentlichen Änderungen im neuen Modell. Die Dividende für 2023 beträgt nun EUR 1,20 (1,00), siehe Tabelle unten.
EBIT	163	-8,0 %	175	-6,9 %	n.a.	n.m.	
EPS	3,46	-2,9 %	3,70	-1,9 %	n.a.	n.m.	

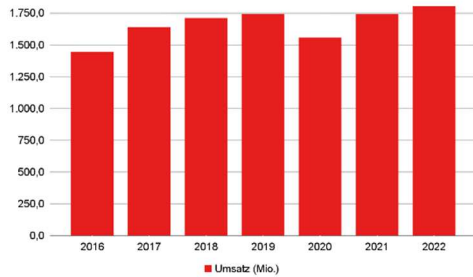


Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	12,6 %
6 Monate:	22,3 %
Jahresverlauf:	16,5 %
Letzte 12 Monate:	9,5 %

Unternehmenstermine:	
14.05.24	Q1
22.05.24	HV
12.11.24	Q2

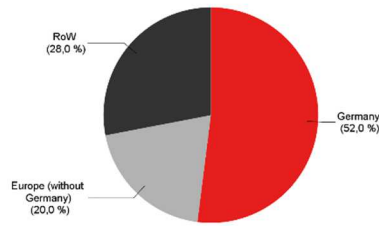
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (23-26e)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	4,5 %	1.559	1.741	1.804	1.802	1.900	1.978	2.057
Veränd. Umsatz yoy		-10,6 %	11,7 %	3,6 %	-0,1 %	5,4 %	4,1 %	4,0 %
Rohertragsmarge		54,4 %	54,8 %	53,5 %	54,9 %	53,5 %	53,5 %	53,5 %
EBITDA	1,6 %	158	220	262	258	242	257	271
Marge		10,1 %	12,7 %	14,5 %	14,3 %	12,7 %	13,0 %	13,2 %
EBIT	5,1 %	25	115	134	150	150	163	174
Marge		1,6 %	6,6 %	7,4 %	8,3 %	7,9 %	8,3 %	8,4 %
Nettoergebnis	23,6 %	-27	47	-52	55	90	98	105
EPS	23,6 %	-1,10	1,74	-1,93	2,06	3,36	3,63	3,89
EPS adj.	23,6 %	-1,10	1,74	-1,93	2,06	3,36	3,63	3,89
DPS	7,7 %	0,80	1,05	0,80	1,20	1,30	1,40	1,50
Dividendenrendite		2,6 %	3,1 %	3,2 %	5,2 %	5,0 %	5,3 %	5,7 %
FCFPS		4,20	1,52	2,30	6,06	2,45	4,18	4,53
FCF / Marktkap.		13,9 %	4,5 %	9,1 %	26,1 %	9,3 %	16,0 %	17,3 %
EV / Umsatz		0,8 x	0,8 x	0,7 x	0,6 x	0,6 x	n.a.	n.a.
EV / EBITDA		8,3 x	6,6 x	4,9 x	4,5 x	5,0 x	n.a.	n.a.
EV / EBIT		52,2 x	12,7 x	9,7 x	7,8 x	8,0 x	n.a.	n.a.
KGV		n.a.	19,6 x	n.a.	11,3 x	7,8 x	7,2 x	6,7 x
KGV ber.		n.a.	19,6 x	n.a.	11,3 x	7,8 x	7,2 x	6,7 x
FCF Potential Yield		5,7 %	6,9 %	3,6 %	10,8 %	11,6 %	n.a.	n.a.
Nettoverschuldung		569	545	617	533	502	426	344
ROCE (NOPAT)		n.a.	4,3 %	6,4 %	7,0 %	7,6 %	8,0 %	8,4 %
Guidance:		Umsatz EUR 1,85 -1,95 Mrd.; EBIT EUR 145-165m						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



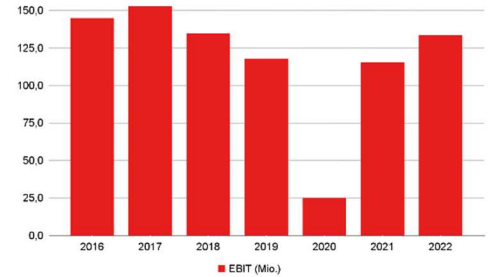
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2022; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

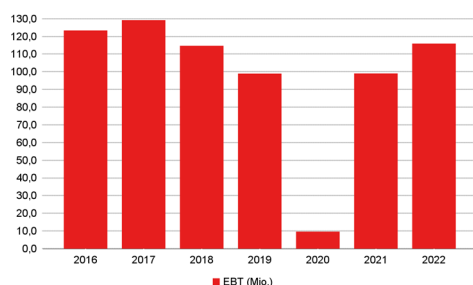
Unternehmenshintergrund

- Indus Holding ist eine Beteiligungsgesellschaft, die seit 1986 ein Portfolio aufbaut. Mittlerweile gehören 43 Unternehmen zur Holding, in der Regel zu 100% und ohne Exit-Absichten.
- Akquisitionskandidaten müssen ein klares Anforderungsprofil erfüllen: Gesucht werden Mittelständler, die industriell fertigen und bei einem Umsatz EUR 20-100 Mio. profitabel (EBIT zweistellig) sind und Cash orientiert.
- Die Firmen sollen sich den Sektoren Bau/ Infrastruktur, Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau oder Metalltechnik zuordnen lassen.
- Die Akquisition löst meist ein Nachfolgeproblem. Indus Holding unterstützt bei der Finanzierung und Verwaltung aber hauptsächlich in strategischer Hinsicht.
- Indus Holding finanziert sich über Ausschüttungen und Gebühren der Beteiligungen. Wertsteigerungen des Portfolios werden nicht durch Exits realisiert, sondern schlagen sich im operativen Ergebnis nieder.

Wettbewerbsqualität

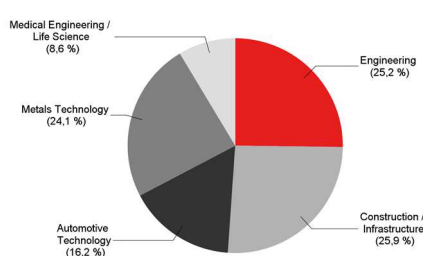
- Indus Holding hat 30 Jahre Erfahrung in der Akquisition und Steuerung mittelständischer Unternehmen mit dem Fokus auf wenige, diversifizierte Nischen-Branchen und einem guten Track Record.
- Die operative Eigenständigkeit und Langfristigkeit des Engagements sind für viele geschäftsführende GmbH-Gesellschafter attraktiver als der befristete Einstieg eines Beteiligungs-Fonds oder eines Industriepartners.
- KI. Mittelständler benötigen häufig strategische und finanzielle Unterstützung z.B. bei der Internationalisierung des Geschäftes oder bei Akquisitionen. Das kann Indus Holding eher bieten als ein reiner Finanzinvestor.
- Der Vorstand wird in seinen Entscheidungen inhaltlich nicht von den Aktionären beeinflusst und ist damit unabhängiger als Investoren, die zu Banken, der öffentlichen Hand o.ä. gehören oder die über Fonds einsteigen.
- Indus Holding ist nicht abhängig von gelungenen Exits, da erfolgreiche Unternehmen im Portfolio verbleiben.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



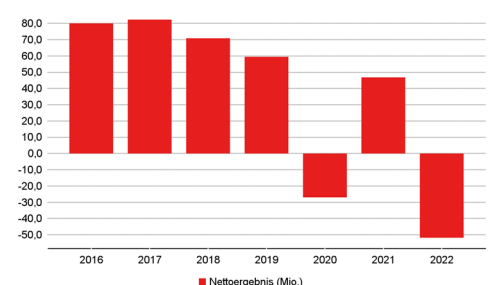
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2022; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	
Umsatz	1.876	1.953	2.031	2.113	2.197	2.263	2.331	2.401	2.449	2.498	2.548	2.599	n.a.	1,5 %
Umsatzwachstum	4,1 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	n.a.	
EBIT	150	163	173	184	198	204	210	216	220	225	229	234	n.a.	1,5 %
EBIT-Marge	8,0 %	8,4 %	8,5 %	8,7 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	n.a.	
Steuerquote (EBT)	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	n.a.	1,5 %
NOPAT	98	106	112	119	129	132	136	140	143	146	149	152	n.a.	
Abschreibungen	92	94	81	85	88	91	93	96	98	100	102	104	n.a.	1,5 %
Abschreibungsquote	4,9 %	4,8 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	n.a.	
Veränd. Rückstellungen	2	2	-3	-1	-1	-1	-2	1	0	0	0	1	n.a.	1,5 %
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	51	25	25	25	27	21	22	22	15	16	16	16	n.a.	1,5 %
- Investitionen	78	87	81	85	88	91	93	96	98	100	102	104	n.a.	
Investitionsquote	4,1 %	4,4 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	n.a.	1,5 %
- Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n.a.	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	62	91	85	93	101	110	113	119	128	131	134	136	n.a.	142
Barwert FCF	54	73	63	63	63	63	60	58	57	54	50	47	n.a.	680
Anteil der Barwerte	15,50 %			38,85 %										45,65 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	20,00 %	Finanzielle Stabilität	1,30
FK-Zins (nach Steuern)	4,2 %	Liquidität (Akte)	1,30
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,30
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,30
		Sonstiges	1,30
WACC	8,77 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2036e	810		
Terminal Value	680		
Zinstr. Verbindlichkeiten	772		
Pensionsrückstellungen	29		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	2		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	299	Aktienzahl (Mio.)	26,9
Eigenkapitalwert	987	Wert je Aktie (EUR)	36,70

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							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		
1,53	9,8 %	27,98	28,50	29,04	29,63	30,24	30,90	31,60	1,53	9,8 %	20,27	23,39	26,51	29,63	32,75	35,86	38,98
1,41	9,3 %	30,96	31,58	32,23	32,93	33,67	34,47	35,32	1,41	9,3 %	22,96	26,28	29,61	32,93	36,25	39,58	42,90
1,36	9,0 %	32,60	33,27	33,99	34,75	35,57	36,44	37,39	1,36	9,0 %	24,45	27,88	31,32	34,75	38,19	41,62	45,06
1,30	8,8 %	34,33	35,07	35,86	36,70	37,60	38,57	39,61	1,30	8,8 %	26,04	29,59	33,15	36,70	40,26	43,81	47,37
1,24	8,5 %	36,19	37,00	37,86	38,79	39,79	40,86	42,02	1,24	8,5 %	27,74	31,43	35,11	38,79	42,48	46,16	49,84
1,19	8,3 %	38,17	39,06	40,02	41,04	42,15	43,34	44,63	1,19	8,3 %	29,58	33,40	37,22	41,04	44,86	48,69	52,51
1,07	7,8 %	42,57	43,66	44,83	46,09	47,46	48,95	50,57	1,07	7,8 %	33,70	37,83	41,96	46,09	50,22	54,36	58,49

- Mittelfristige Ziele: Mindestens EUR 2 Mrd. Umsatz und eine EBIT Marge von 10% in 2025

Wertermittlung	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
KBV	1,1 x	1,2 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	0,8 x	0,7 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,73	5,19	1,42	3,13	6,95	10,93	15,07
EV / Umsatz	0,8 x	0,8 x	0,7 x	0,6 x	0,6 x	n.a.	n.a.
EV / EBITDA	8,3 x	6,6 x	4,9 x	4,5 x	5,0 x	n.a.	n.a.
EV / EBIT	52,2 x	12,7 x	9,7 x	7,8 x	8,0 x	n.a.	n.a.
EV / EBIT adj.*	52,2 x	12,7 x	9,7 x	7,8 x	8,0 x	n.a.	n.a.
Kurs / FCF	7,2 x	22,4 x	11,0 x	3,8 x	10,7 x	6,3 x	5,8 x
KGV	n.a.	19,6 x	n.a.	11,3 x	7,8 x	7,2 x	6,7 x
KGV ber.*	n.a.	19,6 x	n.a.	11,3 x	7,8 x	7,2 x	6,7 x
Dividendenrendite	2,6 %	3,1 %	3,2 %	5,2 %	5,0 %	5,3 %	5,7 %
FCF Potential Yield (on market EV)	5,7 %	6,9 %	3,6 %	10,8 %	11,6 %	n.a.	n.a.
*Adjustiert um:	-						

GuV

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	1.559	1.741	1.804	1.802	1.900	1.978	2.057
Veränd. Umsatz yoy	-10,6 %	11,7 %	3,6 %	-0,1 %	5,4 %	4,1 %	4,0 %
Bestandsveränderungen	-28	24	30	-17	23	19	19
Aktivierete Eigenleistungen	6	6	4	5	5	5	5
Gesamterlöse	1.537	1.771	1.838	1.791	1.928	2.002	2.081
Materialaufwand	690	818	872	801	912	943	980
Rohrertrag	847	954	965	989	1.017	1.058	1.101
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>54,4 %</i>	<i>54,8 %</i>	<i>53,5 %</i>	<i>54,9 %</i>	<i>53,5 %</i>	<i>53,5 %</i>	<i>53,5 %</i>
Personalaufwendungen	501	529	495	522	546	564	583
Sonstige betriebliche Erträge	22	28	25	21	19	20	21
Sonstige betriebliche Aufwendungen	211	232	233	230	248	256	267
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	158	220	262	258	242	257	271
<i>Marge</i>	<i>10,1 %</i>	<i>12,7 %</i>	<i>14,5 %</i>	<i>14,3 %</i>	<i>12,7 %</i>	<i>13,0 %</i>	<i>13,2 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	116	84	63	71	67	69	72
EBITA	42	136	199	187	175	188	199
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	17	21	23	25	25	25	25
Goodwill-Abschreibung	0	0	43	13	0	0	0
EBIT	25	115	134	150	150	163	174
<i>Marge</i>	<i>1,6 %</i>	<i>6,6 %</i>	<i>7,4 %</i>	<i>8,3 %</i>	<i>7,9 %</i>	<i>8,3 %</i>	<i>8,4 %</i>
EBIT adj.	25	115	134	150	150	163	174
Zinserträge	0	0	1	2	0	0	0
Zinsaufwendungen	17	18	20	21	20	22	22
Sonstiges Finanzergebnis	1	1	1	10	10	10	10
EBT	10	99	116	140	140	151	162
<i>Marge</i>	<i>0,6 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>6,4 %</i>	<i>7,8 %</i>	<i>7,4 %</i>	<i>7,6 %</i>	<i>7,9 %</i>
Steuern gesamt	37	52	43	56	49	53	57
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-27	48	73	84	91	98	105
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	-124	-28	0	0	0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-27	48	-51	56	91	98	105
Minderheitenanteile	0	1	1	1	1	1	1
Nettoergebnis	-27	47	-52	55	90	98	105
<i>Marge</i>	<i>-1,7 %</i>	<i>2,7 %</i>	<i>-2,9 %</i>	<i>3,1 %</i>	<i>4,8 %</i>	<i>4,9 %</i>	<i>5,1 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	24	27	27	27	27	27	27
EPS	-1,10	1,74	-1,93	2,06	3,36	3,63	3,89
EPS adj.	-1,10	1,74	-1,93	2,06	3,36	3,63	3,89

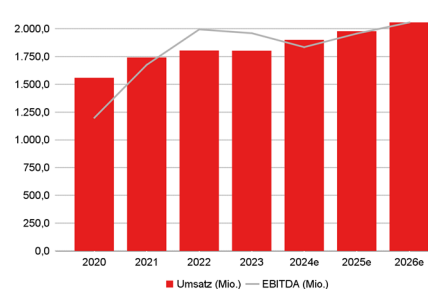
*Adjustiert um:

Guidance: Umsatz EUR 1,85 -1,95 Mrd.; EBIT EUR 145-165m

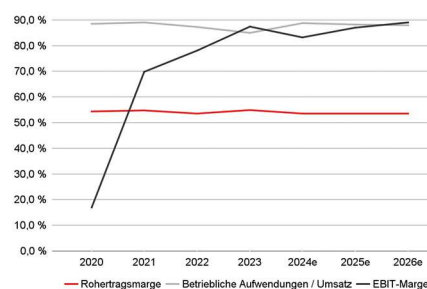
Kennzahlen

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	88,5 %	89,1 %	87,3 %	85,0 %	88,8 %	88,2 %	88,0 %
Operating Leverage	7,4 x	30,7 x	4,4 x	-127,9 x	0,1 x	2,1 x	1,6 x
EBITDA / Interest expenses	9,6 x	12,5 x	13,4 x	12,2 x	12,1 x	11,7 x	12,3 x
Steuerquote (EBT)	379,2 %	52,0 %	37,1 %	39,9 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %
Ausschüttungsquote	n.m.	59,4 %	29,5 %	38,4 %	38,4 %	38,3 %	38,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	137.925	154.115	159.656	159.507	168.142	175.035	182.037

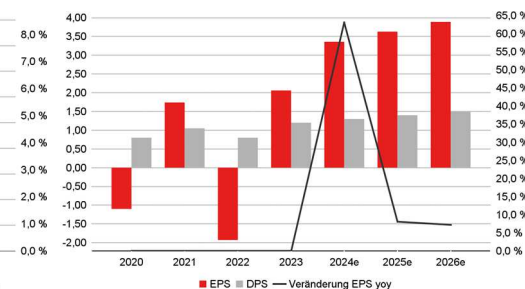
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



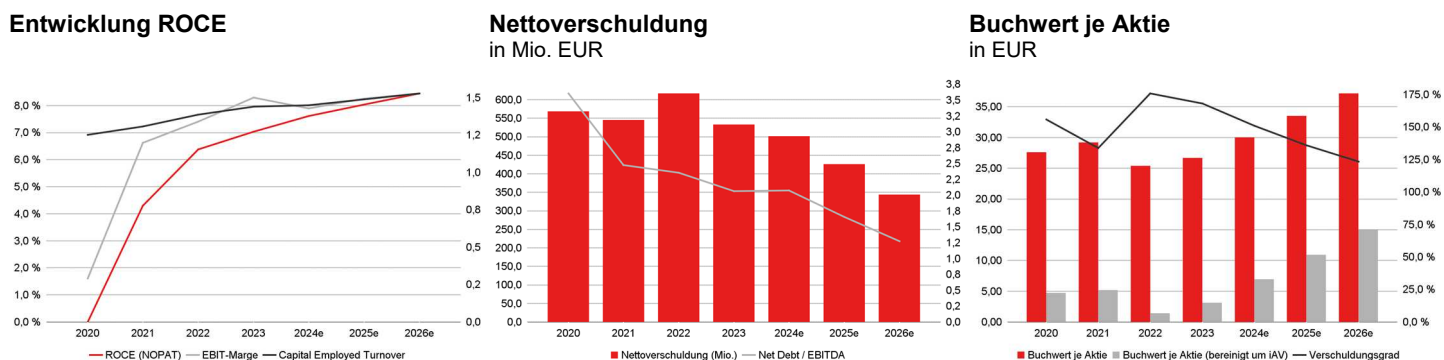
Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Bilanz							
In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	560	646	645	634	621	608	595
davon übrige imm. VG	179	236	241	238	225	212	199
davon Geschäfts- oder Firmenwert	381	410	404	396	396	396	396
Sachanlagen	405	405	344	344	356	365	371
Finanzanlagen	21	21	12	27	27	27	27
Sonstiges langfristiges Vermögen	16	17	22	24	24	24	24
Anlagevermögen	1.002	1.089	1.024	1.029	1.028	1.024	1.017
Vorräte	332	404	449	429	453	471	490
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	162	162	195	181	219	228	237
Liquide Mittel	195	136	128	266	299	377	461
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	38	49	94	23	33	33	33
Umlaufvermögen	727	751	866	899	1.003	1.109	1.221
Bilanzsumme (Aktiva)	1.729	1.841	1.890	1.929	2.031	2.132	2.238
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	64	70	70	70	70	70	70
Kapitalrücklage	240	318	318	318	318	318	318
Gewinnrücklagen	372	398	295	330	388	451	518
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0	0	0	0	32	63	94
Buchwert	675	786	683	718	808	902	1.000
Anteile Dritter	1	2	2	2	2	2	2
Eigenkapital	676	787	685	720	809	903	1.002
Rückstellungen gesamt	128	131	84	83	86	89	92
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	50	41	24	27	29	31	33
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	714	640	721	772	772	772	772
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	160	163	141	154	154	154	154
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	49	62	74	64	73	76	79
Sonstige Verbindlichkeiten	162	220	325	290	291	292	293
Verbindlichkeiten	1.052	1.053	1.205	1.209	1.222	1.229	1.236
Bilanzsumme (Passiva)	1.729	1.841	1.890	1.929	2.031	2.132	2.238

Kennzahlen							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,9 x	2,0 x	2,1 x	2,0 x	2,0 x	2,0 x	2,0 x
Capital Employed Turnover	1,3 x	1,3 x	1,4 x	1,4 x	1,4 x	1,5 x	1,5 x
ROA	-2,7 %	4,3 %	-5,1 %	5,4 %	8,8 %	9,5 %	10,3 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	n.a.	4,3 %	6,4 %	7,0 %	7,6 %	8,0 %	8,4 %
ROE	-3,9 %	6,4 %	-7,1 %	7,9 %	11,9 %	11,4 %	11,0 %
Adj. ROE	-3,9 %	6,4 %	-7,1 %	7,9 %	11,9 %	11,4 %	11,0 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	569	545	617	533	502	426	344
Nettofinanzverschuldung	519	504	594	506	473	395	311
Net Gearing	84,1 %	69,3 %	90,1 %	74,1 %	62,0 %	47,2 %	34,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	329,0 %	228,8 %	226,2 %	196,1 %	195,6 %	153,5 %	114,8 %
Buchwert je Aktie	27,6	29,2	25,4	26,7	30,0	33,5	37,2
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,7	5,2	1,4	3,1	6,9	10,9	15,1



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

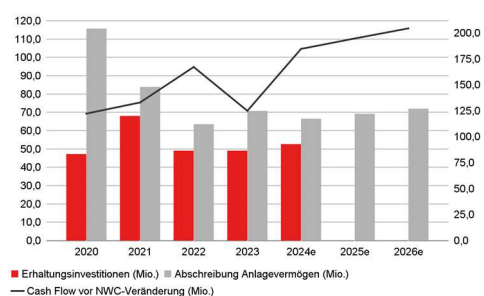
Cash flow

In EUR Mio.	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-27	48	-51	56	91	98	105
Abschreibung Anlagevermögen	116	84	63	71	67	69	72
Amortisation Goodwill	0	0	43	13	0	0	0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	17	21	23	25	25	25	25
Veränderung langfristige Rückstellungen	-3	-8	-18	3	2	2	2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	20	-11	107	-43	0	0	0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	122	133	167	125	185	195	204
Veränderung Vorräte	49	-71	-45	20	-23	-19	-19
Veränderung Forderungen aus L+L	41	0	-34	14	-37	-9	-9
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-14	14	23	-53	9	3	3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-42	41	5	111	-9	1	1
Veränderung Working Capital (gesamt)	33	-16	-51	93	-60	-24	-24
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	155	117	116	218	124	171	180
Investitionen in iAV	-8	-9	-8	-8	-12	-12	-12
Investitionen in Sachanlagen	-44	-67	-46	-46	-46	-46	-46
Zugänge aus Akquisitionen	-1	-67	0	0	0	0	0
Finanzanlageninvestitionen	1	2	0	0	0	0	0
Erlöse aus Anlageabgängen	2	15	-40	4	0	0	0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-51	-128	-94	-51	-58	-58	-58
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1	-107	81	51	0	0	0
Dividende Vorjahr	-21	-22	-28	-22	-32	-35	-38
Erwerb eigener Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiges	-23	84	3	-30	0	0	0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-43	-44	56	-1	-32	-35	-38
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	60	-58	-9	138	34	77	84
Effekte aus Wechselkursänderungen	-1	0	0	0	0	0	0
Endbestand liquide Mittel	194	136	128	266	299	377	461

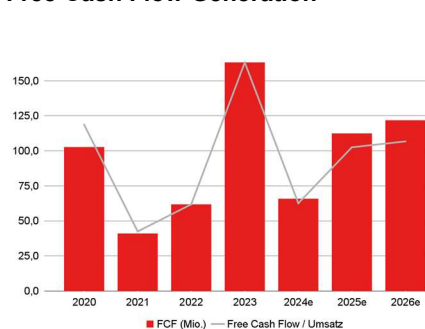
Kennzahlen

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kapitalfluss							
FCF	103	41	62	163	66	112	122
Free Cash Flow / Umsatz	6,6 %	2,4 %	3,4 %	9,0 %	3,5 %	5,7 %	5,9 %
Free Cash Flow Potential	74	101	46	125	140	n.a.	n.a.
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-380,6 %	87,6 %	-119,3 %	294,2 %	72,7 %	115,1 %	116,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,2 %	0,1 %	1,0 %	0,8 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,4 %	2,6 %	2,9 %	2,8 %	2,6 %	2,8 %	2,8 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	3,4 %	4,3 %	3,0 %	3,0 %	3,1 %	3,0 %	2,8 %
Maint. Capex / Umsatz	3,0 %	3,9 %	2,7 %	2,7 %	2,8 %	n.a.	n.a.
CAPEX / Abschreibungen	39,5 %	72,0 %	42,4 %	50,2 %	63,9 %	62,1 %	60,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	29,1 %	25,5 %	27,7 %	29,8 %	30,1 %	30,9 %	30,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	331,0 %	260,5 %	263,1 %	284,8 %	299,9 %	299,9 %	300,0 %
Vorratumschlag	2,1 x	2,0 x	1,9 x	1,9 x	2,0 x	2,0 x	2,0 x
Receivables collection period (Tage)	38	34	40	37	42	42	42
Payables payment period (Tage)	26	28	31	29	29	29	29
Cash conversion cycle (Tage)	172	173	179	203	194	195	195

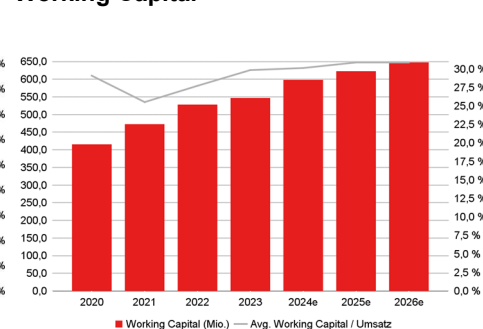
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

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

URHEBERRECHTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

QUELLEN

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

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.

4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.

5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

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

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

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
INDUS Holding	5	https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0006200108.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

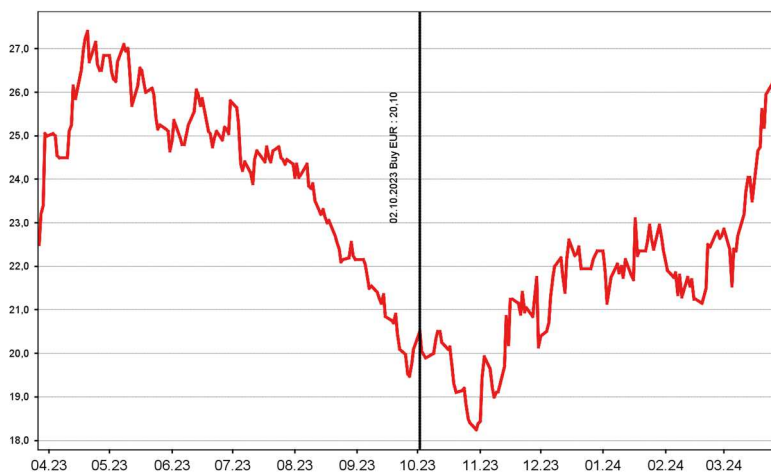
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	149	71
Halten	46	22
Verkaufen	8	4
Empf. ausgesetzt	7	3
Gesamt	210	100

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	50	85
Halten	6	10
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	5
Gesamt	59	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [INDUS HOLDING] AM [26.03.2024]



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

EQUITIES

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

RESEARCH

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

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

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

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

Sander Brockow +49 40 309537-248
Industrials sbrockow@warburg-research.com

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

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

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

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

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

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@warburg-research.com

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

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

Hannes Müller +49 40 309537-255
Software, IT hmueller@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

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

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

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

Rudolf Alexander Michaelis +49 40 3282-2649
Germany rmichaelis@mmwarburg.com

Roman Alexander Niklas +49 69 5050-7412
Switzerland rniklas@mmwarburg.com

Antonia Möller +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing amoeller@mmwarburg.com

Charlotte Wernicke +49 40 3282-2669
Roadshow/Marketing cwernicke@mmwarburg.com

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

SALES TRADING

Oliver Merkel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerkel@mmwarburg.com

Rico Müller +49 40 3282-2685
Sales Trading rmueller@mmwarburg.com

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

DESIGNATED SPONSORING

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Designated Sponsoring mmagiera@mmwarburg.com

Sebastian Schulz +49 40 3282-2631
Designated Sponsoring sschulz@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Designated Sponsoring jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

LSEG www.lseg.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