

Buy EUR 122,00 (EUR 143,10) Kurs EUR 60,70 Upside 101,0 %	Wertindikatoren: EUR	Warburg ESG Risiko Score: 2,0	Beschreibung: Vollsortimenter für pflanzenbasierte Nahrungsmittel
	DCF: 122,18	ESG Score (MSCI basiert): n.a. Bilanz Score: 2,5 Markt Liquidität Score: 1,5	
	Markt Snapshot: EUR Mio.	Aktionäre:	Kennzahlen (WRe): 2021e
	Marktkapitalisierung: 74,3	Freefloat: 67,4 %	Beta: 2,4
	Aktienanzahl (Mio.): 1,2	Jan Bredack: 17,9 %	KBV: 2,7 x
	EV: 71,0	Paladin AM: 9,0 %	EK-Quote: 48 %
	Freefloat MC: 50,1	Vegan Angels: 5,7 %	
	Ø Trad. Vol. (30T): 46,67 Tsd.		

Gewinnwarnung nicht so fundamental wie auf den ersten Anschein; Kursziel gesenkt

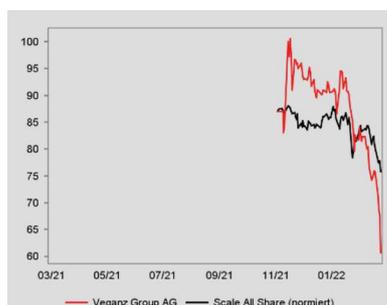
Vorläufige Kennzahlen GJ 2021					Kommentar zu den Kennzahlen:	
in EUR m	2021	2021e	2020	yoy		
Sales	30,4	32,0	26,8	13,6%	Veganz hat seine Prognose für das GJ 2021 aufgrund der Verschiebung einer Fördergeldzahlung für seine Produktionsanlage und höherer Kosten für die Kapitalbeschaffung als erwartet zurückgezogen.	
EBITDA	-9,8	-6,0	-3,2	203,2%	Beide Effekte sind als Einmaleffekte zu werten. Bereinigt um diese, hätte das operative EBITDA EUR -5,3 Mio. gegenüber WRe EUR -4,9 Mio. erreicht.	
margin	-32,2%	-18,8%	-12,1%		Das Nettoergebnis wird zusätzlich durch höhere Zinsaufwendungen für eine in Q4 begebene Anleihe belastet.	
EBITDA adjusted	-5,3	-4,9	-3,2	63,9%		
margin	-17,4%	-15,4%	-12,1%			
Net income	-13,0	-8,7	-4,9	162,8%		
margin	-42,7%	-27,2%	-18,5%			

Veganz hat eine Gewinnwarnung veröffentlicht und seine Prognose für 2021 auf ein EBITDA von EUR -9,8 Mio. (von EUR -5,5 Mio.) und einen Jahresfehlbetrag von EUR -12,9 Mio. (EUR -8,0 Mio.) gesenkt. Die Gründe dafür sind eine verschobene Fördergeldzahlung, die Veganz für seine Produktionsanlage im Jahr 2021 erwartet hatte (WRe: EUR 2,1 Mio.), und höher als erwartete Aufwendungen für die Kapitalbeschaffung. Die Aufwendungen für die Strukturierung und Platzierung einer Anleihe in Q4/21 lagen über der im Wertpapierprospekt veröffentlichten Prognose, da die Übernachfrage zu einer Aufstockung des Anleihevolumens von EUR 6,5 Mio. auf EUR 10 Mio. führte. Insgesamt betragen die Aufwendungen für den Börsengang und die Anleiheemission ca. EUR 4,3 Mio. (WRe: EUR 3,2 Mio.).

Operative Entwicklung: Bereinigt um die Einmaleffekte beträgt das EBITDA 2021 EUR -5,3 Mio. (WRe: EUR -4,92 Mio.), was darauf hindeutet, dass die Margenentwicklung leicht unter unserer Prognose lag, obwohl sich der Umsatz (+13,6%) langsamer als erwartet entwickelt hat. Im vierten Quartal wurde das Geschäft durch die Omikron-Variante und die anhaltende Unterbrechung der Lieferkette beeinträchtigt, was sich unserer Einschätzung nach auch im GJ 2022 auf das Umsatzwachstum auswirken wird. Aus diesem Grund schätzen wir das Umsatzwachstum für das laufende Jahr vorsichtiger auf 21%. Die Bruttomarge von ca. 30% im Jahr 2021 scheint jedoch die Erwartungen zu erfüllen und sollte sich 2022 verbessern, was unsere Einschätzung der zukünftigen Margenentwicklung unterstützt.

Bewertung: Wir senken unser DCF-basiertes Kursziel auf EUR 122 je Aktie, was unser Szenario eines langsameren Umsatzwachstums widerspiegelt. Die Profitabilität dürfte sich jedoch aufgrund des Ausbaus der eigenen Kapazitäten und der Beschleunigung des Food-Service-Geschäfts verbessern. Die Entwicklung der Aktie bleibt jedoch hinter unserer fundamentalen Bewertung zurück, was unserer Meinung nach auf die allgemeinen Marktturbulenzen, aber auch auf die Skepsis der Anleger gegenüber der operativen Performance von Veganz zurückzuführen ist. Da sich die Visibilität der Umsätze und Margen in H2/22 verbessern sollte und ein positiver Newsflow von Produkteinführungen und Food-Service-Kooperationen zu erwarten ist, sollte sich der Abstand zu unserem Kursziel im Laufe des Jahres verringern und Investoren ein attraktives Aufwärtspotenzial bieten.

Schätzungsänderungen:						Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2021e (alt)	+ / -	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	
Umsatz	32,0	-5,1 %	40,7	-7,7 %	68,5	-11,6 %	Wir haben unsere Schätzungen für das GJ 2021 angepasst und die Fördergeldzahlung auf das GJ 2022 verschoben. Wir gehen von einem vorsichtigeren Wachstumsszenario für den Umsatz aus, das den anhaltenden Gegenwind im Jahr 2022 widerspiegelt. Das höhere Anleihevolumen führt zu höheren Zinsaufwendungen (EUR 0,3 Mio.), die das Nettoergebnis beeinträchtigen, aber auch die Bilanz stärken.
EBITDA	-6,0	n.m.	-1,8	n.m.	2,7	-34,7 %	
EBIT	-7,1	n.m.	-3,6	n.m.	0,9	n.m.	
Nettoergebnis	-8,2	n.m.	-4,8	n.m.	-0,1	n.m.	

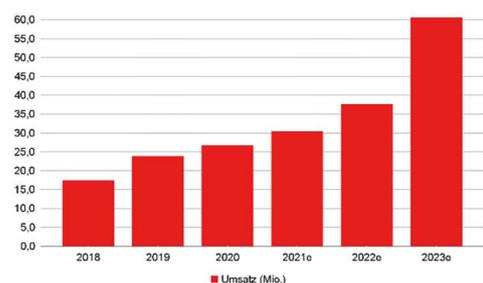


Rel. Performance vs Scale All	
1 Monat:	-22,3 %
6 Monate:	n/a
Jahresverlauf:	-21,3 %
Letzte 12 Monate:	n/a

Unternehmenstermine:	

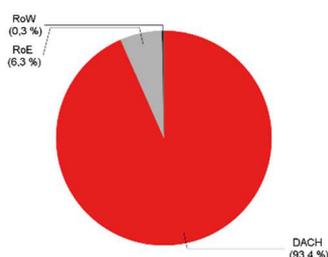
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	31,3 %	17,4	23,9	26,8	30,4	37,6	60,6
Veränd. Umsatz yoy		n.a.	37,1 %	12,1 %	13,6 %	23,7 %	61,2 %
Rohertragsmarge		25,0 %	31,2 %	29,9 %	30,6 %	33,7 %	38,6 %
EBITDA	-	-2,9	-3,2	-3,2	-9,8	-1,5	1,8
Marge		-16,4 %	-13,5 %	-12,1 %	-32,2 %	-4,1 %	2,9 %
EBIT	-	-3,2	-4,1	-4,3	-10,9	-3,3	0,0
Marge		-18,4 %	-17,4 %	-16,0 %	-35,7 %	-8,8 %	0,0 %
Nettoergebnis	-	-3,8	-4,6	-4,9	-13,0	-4,8	-1,4
EPS	-	-3,78	-4,59	-4,94	-10,61	-3,93	-1,16
EPS adj.	-	-3,78	-4,59	-4,94	-10,61	-3,93	-1,16
DPS	-	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.
FCF/PS		-1,76	-2,52	-3,27	-13,00	-11,61	-0,32
FCF / MarktKap.		n.a.	n.a.	n.a.	-21,4 %	-19,1 %	-0,5 %
EV / Umsatz		n.a.	n.a.	n.a.	1,9 x	1,9 x	1,2 x
EV / EBITDA		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40,7 x
EV / EBIT		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
KGV		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
KGV ber.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield		n.a.	n.a.	n.a.	-17,0 %	-2,2 %	2,5 %
Nettoverschuldung		3,5	7,9	11,9	-17,5	-3,3	-2,9
ROCE (NOPAT)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Guidance:	GJ 2021: EBITDA EUR -5,5 Mio., EaT EUR -8,0 Mio.						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



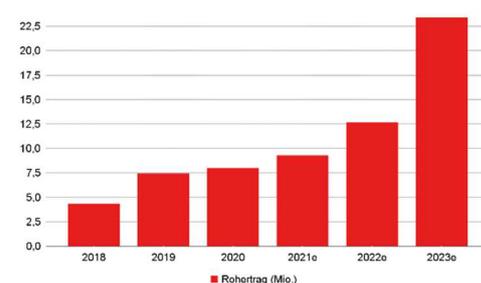
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Rohertrag
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

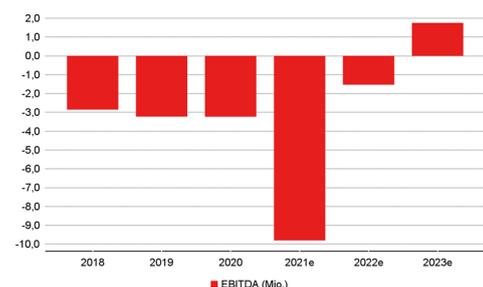
Unternehmenshintergrund

- Die Wurzeln von Veganz liegen in der Gründung einer veganen Supermarktkette durch J. Bredack im Jahr 2011, die sich durch Nutzung ihres Lieferantennetzwerks zu einem Großhändler für pflanzliche Lebensmittel entwickelte.
- 2018 verlagerte sich der Schwerpunkt auf die Entwicklung und Lieferung von Produkten der Marke Veganz, die von führenden Lebensmittelketten in ganz Europa verkauft werden.
- Nach dem Verkauf eines Großteils der Supermärkte sind nur noch die Berliner Läden übrig, begleitet von einer kleinen Manufaktur für veganen Käse.
- Derzeit ist Veganz dabei, die Lebensmittelwertschöpfungskette vertikal zu integrieren, indem es eine eigene große Produktionsanlage für seine Produkte in Brandenburg errichtet.
- Der Fokus von Veganz liegt auf der pflanzlichen Lebensmittelproduktion. Alle Produkte werden von der unabhängigen Stiftung "Eaternity" gekennzeichnet, die den ökologischen Fußabdruck der Produkte bewertet.

Wettbewerbsqualität

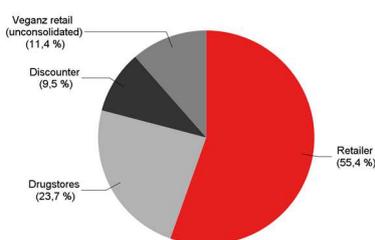
- Veganz ist ein Vollsortimenter für pflanzliche Lebensmittel und bietet Produkte in allen relevanten Lebensmittelkategorien an. Der Produktmix ermöglicht Veganz eine hohe Kundendurchdringung und Portfoliodiversifizierung.
- Dank seines einzigartigen Produktentwicklungszyklus, der Marktforschung, Forschungsk Kooperationen, Kundenfeedback und interne Entwicklung umfasst, ist Veganz in der Lage, innovative pflanzliche Lebensmittel anzubieten.
- Veganz hat ein starkes Supply-Chain-Netzwerk aufgebaut und verfügt über Erfahrung in der Lebensmittelverarbeitung, sodass die gesamte Lieferkette intern abgedeckt werden kann.
- Mit der geplanten Produktionsstätte in Deutschland wird Veganz die Wertschöpfungskette vertikal integrieren, was zu einer höheren Margengenerierung führen sollte.
- Veganz hat verschiedene Vertriebskanäle mit Supermärkten, Drogerien und Einzelhändlern aufgebaut, was eine schnelle Expansion ermöglicht und die Markteintrittsbarrieren für mögliche Wettbewerber erhöht.

Entwicklung EBITDA
in Mio. EUR



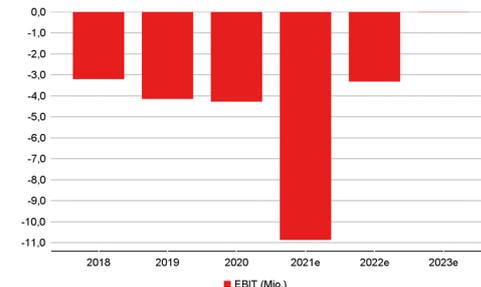
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Absatzkanal
2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
Umsatz	30,4	37,6	60,6	92,4	125,6	157,3	194,0	235,3	280,3	326,8	371,3	407,7	424,0	2,5 %
Umsatzwachstum	13,6 %	23,7 %	61,2 %	52,5 %	36,0 %	25,2 %	23,3 %	21,3 %	19,1 %	16,6 %	13,6 %	9,8 %	4,0 %	
EBIT	-10,9	-3,3	0,0	6,4	14,5	20,7	26,2	30,6	35,0	39,2	42,7	44,8	44,5	
EBIT-Marge	-35,7 %	-8,8 %	0,0 %	7,0 %	11,5 %	13,2 %	13,5 %	13,0 %	12,5 %	12,0 %	11,5 %	11,0 %	10,5 %	
Steuerquote (EBT)	1,0 %	0,0 %	0,0 %	28,0 %	30,0 %	30,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	
NOPAT	-10,8	-3,3	0,0	4,6	10,1	14,5	17,0	19,9	22,8	25,5	27,8	29,1	28,9	
Abschreibungen	1,1	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	2,1	2,4	2,8	3,3	3,7	4,1	4,2	
Abschreibungsquote	3,5 %	4,8 %	2,9 %	1,9 %	1,4 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	
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	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	1,6	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,6	
- Investitionen	2,4	10,9	0,2	0,4	0,5	0,6	0,8	1,2	1,7	2,3	3,0	4,1	4,2	
Investitionsquote	7,9 %	28,9 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,8 %	1,0 %	1,0 %	
- 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)	-13,7	-12,7	1,0	5,9	11,1	15,5	18,1	20,7	23,4	25,9	27,8	28,4	28,4	28
Barwert FCF	-13,8	-11,4	0,8	4,2	6,9	8,6	8,8	8,9	9,0	8,8	8,4	7,6	6,7	63
Anteil der Barwerte	-20,91 %			66,75 %										54,17 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:	Herleitung Beta:
Fremdkapitalquote 20,00 %	Finanzielle Stabilität 3,00
FK-Zins (nach Steuern) 5,5 %	Liquidität (Aktie) 2,00
Marktrendite 7,00 %	Zyklizität 2,00
Risikofreie Rendite 1,50 %	Transparenz 3,00
	Sonstiges 2,00
WACC 12,87 %	Beta 2,40

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2033e	53
Terminal Value	63
Zinstr. Verbindlichkeiten	13
Pensionsrückstellungen	0
Hybridkapital	0
Minderheiten	0
Marktwert v. Beteiligungen	0
Liquide Mittel	45
Eigenkapitalwert	149
Aktienzahl (Mio.)	1,2
Wert je Aktie (EUR)	122,18

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp		
2,63	13,9 %	106,26	107,10	107,97	108,89	109,84	110,84	111,88	2,63	13,9 %	93,70	98,76	103,82	108,89	113,95	119,01	124,07
2,51	13,4 %	112,19	113,15	114,16	115,21	116,31	117,46	118,67	2,51	13,4 %	99,10	104,47	109,84	115,21	120,58	125,95	131,32
2,46	13,1 %	115,36	116,40	117,48	118,61	119,79	121,03	122,34	2,46	13,1 %	102,00	107,53	113,07	118,61	124,14	129,68	135,21
2,40	12,9 %	118,69	119,80	120,96	122,18	123,46	124,80	126,21	2,40	12,9 %	105,05	110,76	116,47	122,18	127,89	133,60	139,31
2,34	12,6 %	122,19	123,38	124,63	125,94	127,32	128,77	130,29	2,34	12,6 %	108,26	114,15	120,05	125,94	131,83	137,73	143,62
2,29	12,4 %	125,86	127,14	128,49	129,90	131,39	132,96	134,61	2,29	12,4 %	111,64	117,73	123,81	129,90	135,99	142,08	148,16
2,17	11,9 %	133,78	135,28	136,84	138,50	140,24	142,08	144,03	2,17	11,9 %	118,97	125,48	131,99	138,50	145,01	151,51	158,02

- Um den Hochlauf der eigenen Produktion zu berücksichtigen, haben wir eine detaillierte Prognose bis 2026 erstellt.
- Langfristige EBIT-Marge von 10% wurde von etablierten Wettbewerbern mit einer breiten Wertschöpfungskette abgeleitet.
- Wachstumsraten sind aus dem Produktionsplan von Veganz abgeleitet. Als langfristige Wachstumsrate setzen wir 2,5 % an.
- Um das frühe Stadium des pflanzlichen Lebensmittelmarktes widerzuspiegeln, beträgt das Beta 2,4 und WACC 13,06%.
- Analog zum Hochlauf der eigenen Produktion nehmen wir eine steigende WC-Quote und Instandhaltungsinvestitionen an.

Wertermittlung							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KBV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,7 x	3,3 x	3,5 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	0,00	-5,56	-13,37	-17,30	11,79	8,63	8,25
EV / Umsatz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,9 x	1,9 x	1,2 x
EV / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40,7 x
EV / EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV / EBIT adj.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
KGV ber.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-17,0 %	-2,2 %	2,5 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (inkl. Veganz Retail)	0,0	15,9	26,4	29,7	33,0	40,4	63,5

GuV

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	0,0	17,4	23,9	26,8	30,4	37,6	60,6
Veränd. Umsatz yoy	n.a.	n.a.	37,1 %	12,1 %	13,6 %	23,7 %	61,2 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	0,0	17,4	23,9	26,8	30,4	37,6	60,6
Materialaufwand	0,0	13,1	16,4	18,8	21,1	24,9	37,2
Rohrertrag	0,0	4,4	7,4	8,0	9,3	12,7	23,4
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>n.a.</i>	<i>25,0 %</i>	<i>31,2 %</i>	<i>29,9 %</i>	<i>30,6 %</i>	<i>33,7 %</i>	<i>38,6 %</i>
Personalaufwendungen	0,0	3,0	2,8	2,9	3,3	4,2	5,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	1,0	0,1	0,5	0,0	3,8	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	5,1	8,0	8,8	15,8	13,8	16,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,0	-2,9	-3,2	-3,2	-9,8	-1,5	1,8
<i>Marge</i>	<i>n.a.</i>	<i>-16,4 %</i>	<i>-13,5 %</i>	<i>-12,1 %</i>	<i>-32,2 %</i>	<i>-4,1 %</i>	<i>2,9 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,3	0,9	1,0	0,1	0,8	0,8
EBITA	0,0	-3,2	-4,1	-4,3	-9,9	-2,4	0,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,9	0,9
EBIT	0,0	-3,2	-4,1	-4,3	-10,9	-3,3	0,0
<i>Marge</i>	<i>n.a.</i>	<i>-18,4 %</i>	<i>-17,4 %</i>	<i>-16,0 %</i>	<i>-35,7 %</i>	<i>-8,8 %</i>	<i>0,0 %</i>
EBIT adj.	0,0	-3,2	-4,1	-4,3	-10,9	-3,3	0,0
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,0	0,7	0,6	0,9	2,2	1,5	1,4
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,0	-3,9	-4,7	-5,1	-13,1	-4,8	-1,4
<i>Marge</i>	<i>n.a.</i>	<i>-22,2 %</i>	<i>-19,7 %</i>	<i>-19,2 %</i>	<i>-43,1 %</i>	<i>-12,8 %</i>	<i>-2,3 %</i>
Steuern gesamt	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,0	-3,8	-4,6	-4,9	-13,0	-4,8	-1,4
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,0	-3,8	-4,6	-4,9	-13,0	-4,8	-1,4
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	0,0	-3,8	-4,6	-4,9	-13,0	-4,8	-1,4
<i>Marge</i>	<i>n.a.</i>	<i>-21,7 %</i>	<i>-19,2 %</i>	<i>-18,5 %</i>	<i>-42,7 %</i>	<i>-12,8 %</i>	<i>-2,3 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2
EPS	0,00	-3,78	-4,59	-4,94	-10,61	-3,93	-1,16
EPS adj.	0,00	-3,78	-4,59	-4,94	-10,61	-3,93	-1,16

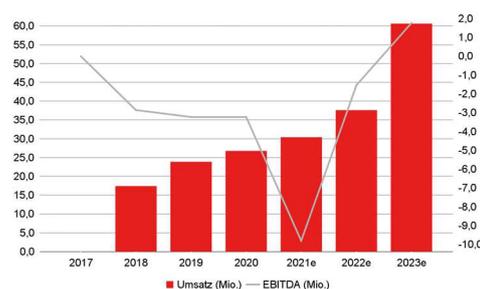
*Adjustiert um:

Guidance: GJ 2021: EBITDA EUR -5,5 Mio., EaT EUR -8,0 Mio.

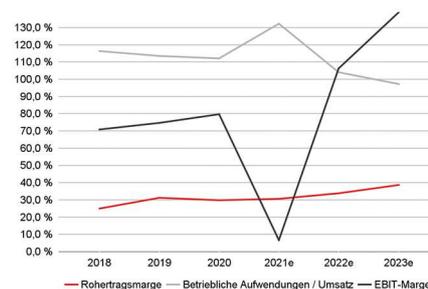
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	n.a.	116,4 %	113,5 %	112,1 %	132,2 %	104,1 %	97,1 %
Operating Leverage	n.a.	n.a.	0,8 x	0,3 x	11,3 x	-2,9 x	-1,6 x
EBITDA / Interest expenses	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1,3 x
Steuerquote (EBT)	n.a.	2,3 %	2,6 %	3,8 %	1,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	n.a.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	248.740	391.349	405.535	n.a.	n.a.	n.a.

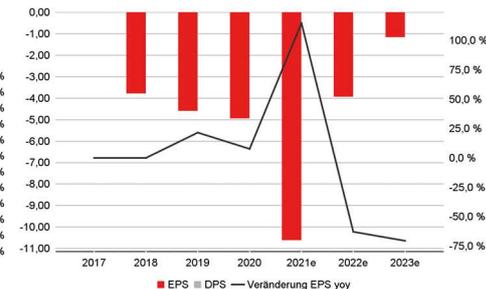
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

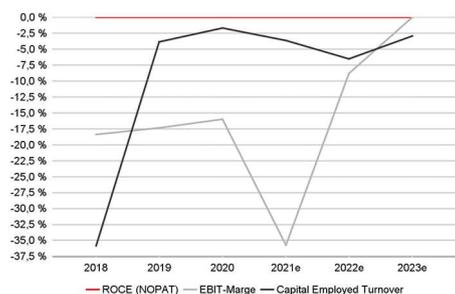
Bilanz

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	13,6	12,6	13,1	12,2	11,2
davon übrige imm. VG	0,0	0,1	0,1	0,0	1,5	1,5	1,5
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	13,4	12,6	11,6	10,7	9,7
Sachanlagen	0,0	0,2	0,1	0,4	1,2	11,2	10,6
Finanzanlagen	0,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,0	1,1	14,5	13,7	15,1	24,2	22,6
Vorräte	0,0	1,9	1,9	2,1	4,3	5,8	9,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,9	2,5	2,1	2,4	2,9	4,7
Liquide Mittel	0,0	0,5	0,2	0,1	33,5	18,3	17,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	0,0	1,8	1,7	2,1	2,1	2,1	2,1
Umlaufvermögen	0,0	5,1	6,3	6,4	42,3	29,2	33,6
Bilanzsumme (Aktiva)	0,0	6,2	20,8	20,2	57,4	53,3	56,3
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	0,0	0,7	0,7	0,7	1,2	1,2	1,2
Kapitalrücklage	0,0	9,7	3,8	3,8	48,5	48,5	48,5
Gewinnrücklagen	0,0	-15,8	-4,2	-9,2	-22,2	-27,0	-28,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchwert	0,0	-5,4	0,2	-4,7	27,5	22,7	21,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	0,0	-5,4	0,2	-4,7	27,5	22,7	21,3
Rückstellungen gesamt	0,0	1,1	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0,0	4,0	8,1	12,0	16,0	15,0	14,1
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	3,5	5,8	6,7	7,6	9,3	14,6
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	3,0	5,2	4,9	4,9	4,9	4,9
Verbindlichkeiten	0,0	11,7	20,6	24,9	29,9	30,6	35,0
Bilanzsumme (Passiva)	0,0	6,2	20,8	20,2	57,4	53,3	56,3

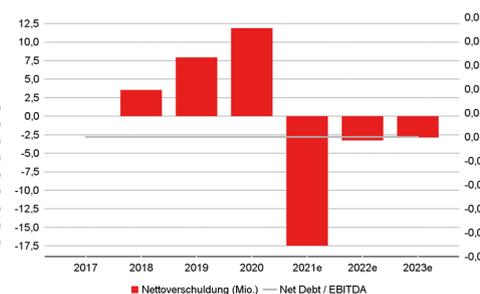
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	n.a.	-33,1 x	-18,6 x	-12,7 x	116,2 x	3,5 x	5,8 x
Capital Employed Turnover	n.a.	-9,2 x	2,9 x	3,8 x	3,0 x	1,9 x	3,3 x
ROA	n.a.	-331,4 %	-31,6 %	-35,9 %	-86,1 %	-19,9 %	-6,2 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE	n.a.	139,1 %	175,0 %	217,0 %	-113,9 %	-19,1 %	-6,4 %
Adj. ROE	n.a.	139,1 %	175,0 %	217,0 %	-113,9 %	-19,1 %	-6,4 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	0,0	3,5	7,9	11,9	-17,5	-3,3	-2,9
Nettofinanzverschuldung	0,0	3,5	7,9	11,9	-17,5	-3,3	-2,9
Net Gearing	n.a.	-65,1 %	4107,9 %	-250,3 %	-63,5 %	-14,4 %	-13,5 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	0,0	-5,4	0,2	-4,7	22,5	18,6	17,4
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	0,0	-5,6	-13,4	-17,3	11,8	8,6	8,3

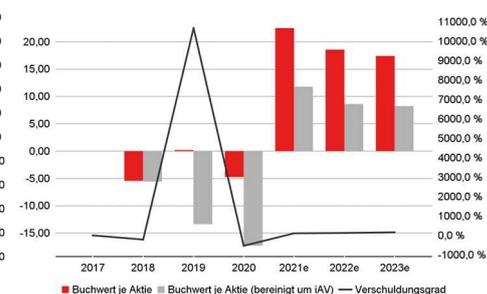
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

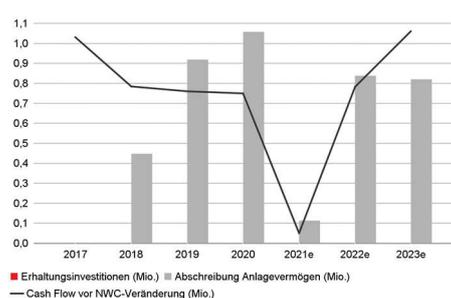
Cash flow

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,0	-3,8	-4,6	-4,9	-13,0	-4,8	-1,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,4	0,9	1,1	0,1	0,8	0,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,9	0,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,3	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	0,0	-3,0	-3,3	-3,4	-11,9	-3,0	0,4
Veränderung Vorräte	0,0	2,6	-1,5	-0,2	-2,2	-1,5	-4,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-1,8
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	-1,2	2,4	0,6	0,9	1,7	5,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	0,0	1,3	0,9	0,4	-1,6	-0,3	-0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	0,0	-1,7	-2,3	-3,0	-13,5	-3,3	-0,1
Investitionen in iAV	0,0	0,0	-0,1	0,0	-1,5	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagen	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,9	-10,9	-0,2
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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,4	-10,9	-0,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	2,2	2,3	5,6	4,0	-1,0	-1,0
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	45,3	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,4	-0,1	-0,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	0,0	1,8	2,1	4,8	49,3	-1,0	-1,0
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	0,0	0,2	-0,2	1,5	33,4	-15,2	-1,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	0,0	0,4	0,5	n.a.	33,5	18,3	17,0

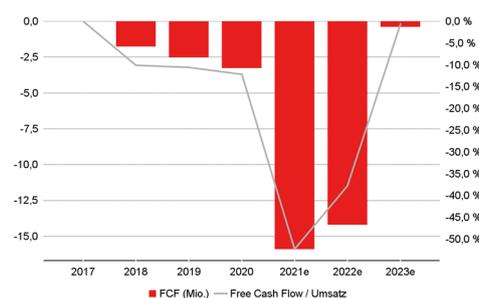
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalfluss							
FCF	0,0	-1,8	-2,5	-3,3	-15,9	-14,2	-0,4
Free Cash Flow / Umsatz	n.a.	-10,1 %	-10,6 %	-12,2 %	-52,3 %	-37,8 %	-0,6 %
Free Cash Flow Potential	0,0	-2,8	-3,1	-3,0	-9,7	-1,5	1,8
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	n.a.	46,6 %	54,9 %	66,1 %	122,5 %	295,2 %	27,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	n.a.	7,3 %	0,6 %	6,5 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	34,4 %	9,4 %	8,7 %	16,1 %	9,6 %	9,6 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	n.a.	0,6 %	0,7 %	1,1 %	7,9 %	28,9 %	0,4 %
Maint. Capex / Umsatz	n.a.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	n.a.	28,5 %	19,3 %	27,0 %	225,7 %	609,0 %	13,7 %
Avg. Working Capital / Umsatz	n.a.	-2,1 %	-4,5 %	-7,3 %	-5,6 %	-2,0 %	-0,6 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	n.a.	26,4 %	43,3 %	31,1 %	31,6 %	31,2 %	32,2 %
Vorratumschlag	n.a.	7,0 x	8,7 x	8,9 x	4,9 x	4,3 x	3,8 x
Receivables collection period (Tage)	n.a.	19	39	28	29	28	28
Payables payment period (Tage)	n.a.	98	130	129	131	136	143
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	-27	-49	-60	-28	-23	-19

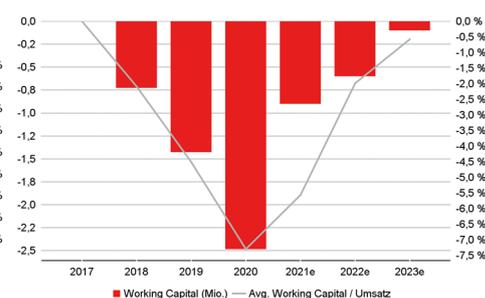
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



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. 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.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Veganz Group AG	2, 3	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A3E5ED2.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

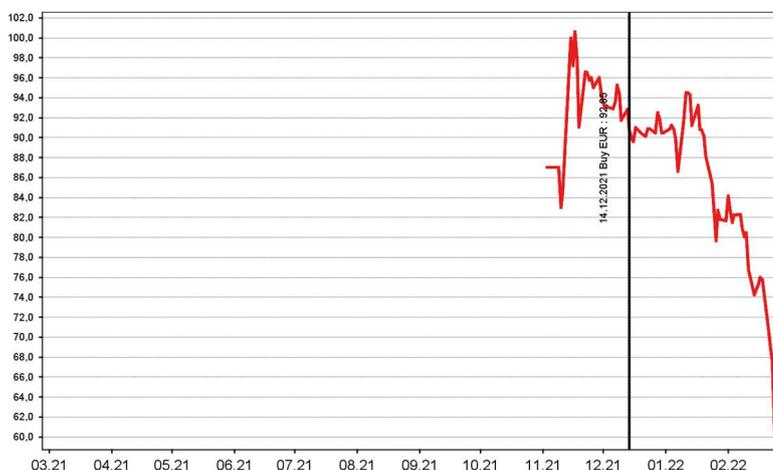
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	166	78
Halten	40	19
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	3	1
Gesamt	213	100

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	53	88
Halten	4	7
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	3
Gesamt	60	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [VEGANZ GROUP AG] AM [25.02.2022]



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

Klaus Schilling +49 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

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

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

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

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

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

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

Christopher Seedorf +49 40 3282-2695
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

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

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

SALES TRADING

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

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

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

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

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

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

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

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

Refinitiv www.refinitiv.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