

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 11,50 (alt: 11,50)

Kurs EUR 9,95
Bloomberg SIS GR
Reuters SISG
Branche Technology

First Sensor entwickelt und fertigt Sensorlösungen entlang der kompletten Wertschöpfungskette: Vom Sensorbauteil bis zum kompletten Sensorsystem für eine Vielzahl von Anwendungsgebieten.



Aktien Daten: 30.03.2012 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 97,9 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 127 Mio.
Buchwert: EUR 76,7 Mio.
Aktienanzahl: 9,8 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 163 Tsd.

Aktionäre:
 Free Float 53,8 %
 Alegria Beteiligungsgesellschaft 27,3 %
 Daniel Hopp 18,9 %
Termine:
 Zahlen Q1 30.05.12
 HV 14.06.12
 Zahlen Q2 30.08.12
 Zahlen Q3 29.11.12

Änderung	2012e		2013e		2014e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	115	0	130	0	137	-
EBIT	12,2	0	15,3	0,0	16,3	-
EPS	0,78	0	1,00	0	1,09	-

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 02.04.2012
 Analyst: Andreas Wolf
 +49 (0)40-309537-140
 awolf@warburg-research.com

Finale Zahlen 2011 / Q1 sollte solide sein

First Sensor hat die endgültigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2011 veröffentlicht.

First Sensor - Q4 2011							
Angaben in Mio. EUR							
	Q4/11	Q4/10	yoy	2011	2010	yoy	
Umsatz	24,5	12,9	89,0%	65,2	45,2	44,1%	
EBITDA	0,9	2,1	-54,9%	6,7	7,0	-4,9%	
<i>Marge</i>	3,8%	16,0%		10,2%	15,5%		
EBIT	-1,4	1,1	-	1,6	3,6	-55,9%	
<i>Marge</i>	-5,8%	8,4%		2,4%	8,0%		
EPS in EUR	-0,23	0,07	-	0,06	0,34	-82,4%	

Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Akquisitionsbedingtes Umsatzwachstum: Seit Oktober 2011 wurde die von der börsennotierten AUGUSTA Technologie übernommene Sensortechnics-Gruppe konsolidiert und hat EUR 12,6 Mio. zum Umsatz beigetragen. Folglich lag das organische Wachstum 2011 bei 16% und war in Q4 leicht negativ. Damit reflektiert das Schlussquartal eine Verlangsamung der Nachfrage durch Kunden aus allen Industriezweigen. Dies spiegelt konjunkturelle Unsicherheiten und den daraus folgenden Vorratsabbau wider. Da First Sensor die Produkte auf Basis von mehrjährigen Verträgen liefert, bedeutet dieser niedrigere Umsatz eine Verlagerungen auf zukünftige Quartale.

Transaktion hat Auswirkungen auf Bottom Line: Die transaktionsbedingten Kosten wirkten sich mit EUR 1 Mio. auf die Bottom Line aus. Weitere Einmaleffekte reduzierten das operative Ergebnis um ca. EUR 2,1 Mio. Eine weitere Belastung waren Abschreibungen aus Kaufpreisallokation in Höhe von ca. EUR 1 Mio. Bereinigt um diese Effekte wäre ein EBIT von ca. EUR 5,7 Mio. erzielt worden.

Die **Nettoverschuldung** lag bei EUR 30 Mio. und damit unter unserer Erwartung von EUR 20 Mio. Bedingt war dies durch höher als erwartete Vorräte infolge der geringeren Kundennachfrage sowie der Zusammenführung der Produktionsstätten von First Sensor und der vor Kurzem akquirierten First Sensor GmbH.

Weitere Investitionen zu erwarten: Maßnahmen zur Steigerung der Produktionseffizienz und zur Anpassung an die Produktionsverfahren von Kunden dürften den Cashflow in Zukunft beeinträchtigen. Jedoch sollten sich diese Maßnahmen in der darauf folgenden Zeit in einer höheren Profitabilität widerspiegeln.

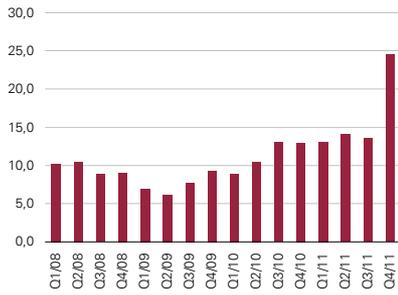
Verbesserungen in Sicht: Auch wenn Q4 schwach war, gewinnt die operative Entwicklung an Dynamik. Im Rahmen der Telefonkonferenz wies CEO Dr. Giering darauf hin, dass die Book-to-Bill-Ratio in Q1 bei über 1 lag. Außerdem wurde die Guidance 2012 bestätigt: es soll ein Umsatz von EUR 118-122 Mio. (WRe: EUR 115 Mio.) und ein EBITA von EUR 13-15 Mio. (WRe: EUR 14,7 Mio.) erreicht werden. Mittelfristig sollte First Sensor zudem von Cross-Selling-Möglichkeiten zu Sensortechnics-Kunden und dem starken Vertrieb der Sensortechnics in Europa profitieren.

Das Kursziel von EUR 11,50 bleibt unverändert. Angesichts des Kurspotenzials von 15% wird die Kaufempfehlung bestätigt.

Geschäftsjahresende: 31.12.	in EUR Mio						
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	38,5	30,2	45,2	65,2	115	130	137
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	3,9 %	-21,5 %	49,7 %	44,1 %	76,4 %	13,0 %	5,0 %
Rohhertrag	27,2	18,3	27,7	38,6	66,8	76,3	79,9
<i>Rohhertragsmarge</i>	70,6 %	60,4 %	61,3 %	59,2 %	58,1 %	58,7 %	58,6 %
EBITDA	6,7	2,1	7,0	6,7	19,6	24,1	25,2
<i>EBITDA-Marge</i>	17,5 %	6,8 %	15,5 %	10,2 %	17,0 %	18,5 %	18,4 %
EBIT	-10,9	-1,1	3,6	1,6	12,2	15,3	16,3
<i>EBIT-Marge</i>	-28,5 %	-3,7 %	8,0 %	2,4 %	10,6 %	11,7 %	11,9 %
Jahresüberschuss	-11,3	-1,7	2,2	0,4	7,7	9,8	10,7
EPS	-2,90	-0,36	0,34	0,06	0,78	1,00	1,09
Free Cash Flow je Aktie	-3,60	-0,30	0,35	-1,82	1,01	0,93	0,94
Dividende	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10
<i>Dividendenrendite</i>	1,0 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,0 %	1,0 %
EV/Umsatz	3,4	4,3	2,9	2,0	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	19,5	63,8	18,7	19,7	6,5	5,1	4,6
EV/EBIT	n.m.	n.m.	36,4	82,6	10,4	8,1	7,1
KGV	n.m.	n.m.	29,3	165,8	12,8	10,0	9,1
ROCE	-26,1 %	-2,5 %	7,2 %	1,9 %	10,3 %	12,5 %	12,8 %
Adj. Free Cash Flow Yield	2,3 %	0,1 %	2,5 %	0,3 %	11,8 %	14,8 %	16,8 %

Entwicklung Umsatz

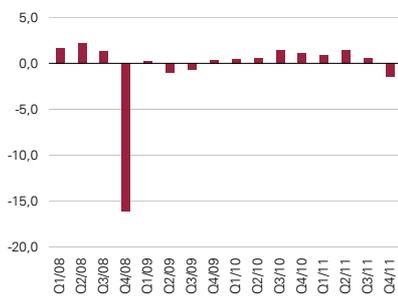
in EUR Mio.



Quelle: First Sensor

Entwicklung EBIT

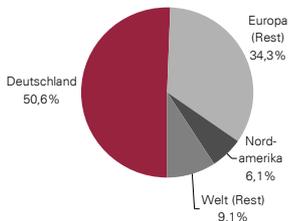
in EUR Mio.



Quelle: First Sensor

Umsatz nach Regionen

2011



Quelle: First Sensor

Unternehmenshintergrund

First Sensor entwickelt kundenspezifische hochpräzise Sensorlösungen. Die Wertschöpfung erstreckt sich entlang der gesamten Wertschöpfungskette vom Sensorbauteil (Chip) bis hin zum kompletten System. Die Produkte werden in kleinen bis hin zu großen Serien gefertigt. Bei für Kunden maßgeschneiderten Lösungen gehört First Sensor weltweit zu den größten Anbietern.

Die von First Sensor entwickelten und gefertigten Sensoren (z.B. optische Sensoren, Druck- und Flüssigkeitssensoren, Neigungswinkel und Positionssensoren) und Sensorsysteme bilden einen funktionsnotwendigen und daher kritischen Bestandteil diverser Endprodukte. Diese kommen in vielfältigen Anwendungen zum Einsatz. Zu den adressierten Branchen zählen Life Science, Industrial, Mobility, Security sowie Aerospace.

Wettbewerbsqualität

Für spezifische Problemstellungen entwickelte und produzierte Sensoren und Sensorsysteme von First Sensor ermöglichen es den Kunden, Anwendungsgebiete zu erschließen, die mit Standardsensoren der Massenhersteller nicht realisierbar wären. Dies ermöglicht es Kunden von First Sensor, sich zu differenzieren. Zudem machen die Sensorkosten lediglich einen geringen Anteil der Kosten des Endprodukts der Kunden aus, was die Verhandlungsposition von First Sensor stärkt.

Die erreichte herausragende Wettbewerbsposition ist gut zu verteidigen, denn...

...große Sensorhersteller fokussieren sich auf Standardprodukte und differenzieren sich durch Skalenvorteile – daher sind die von First Sensor adressierten Nischen für diese häufig nicht attraktiv.

...den vielen kleineren Playern des stark fragmentierten Sensormarktes bleibt der Zugang zu den von First Sensor adressierten attraktiven Märkten und Kunden verwehrt.

Ursächlich dafür ist das Zusammenspiel diverser Faktoren wie...

...die hohen Abhängigkeiten vom Lieferanten der Sensoren und Sensorsystem, die den Anspruch an eine solide finanzielle Situation des Lieferanten mit sich bringen.

...das langjährig aufgebaute Know-how in der Sensortechnologie, das durch signifikante Aufwendungen für Forschung und Entwicklung (ca. 10% vom Umsatz p.a.) verteidigt wird,

...die nicht von der Hand zu weisende Anlagenintensität der Geschäftstätigkeit sowie verbunden damit...

...die Fähigkeit, Fertigungsabläufe effizient zu gestalten und nicht zuletzt...

...die kontinuierlich gewachsenen Beziehungen zu Schlüsselunternehmen wichtiger Industrien.

All dies bildet nicht nur wichtige Säulen der hohen Wettbewerbsqualität, sondern auch Markteintrittsbarrieren für potenzielle Wettbewerber.

Gewinn- und Verlustrechnung First Sensor							
in EUR Mio.							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	38,5	30,2	45,2	65,2	115	130	137
Bestandsveränderungen	1,3	-0,5	0,8	1,8	-0,5	0,7	0,7
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,0	0,8	1,6	0,5	0,5	0,5
Gesamtleistung	39,8	29,7	46,7	68,5	115	131	138
Materialaufwand	12,7	11,5	19,0	30,0	48,2	54,9	57,8
Rohertrag	27,2	18,3	27,7	38,6	66,8	76,3	79,9
Personalaufwendungen	14,7	11,9	15,3	23,3	31,3	33,5	35,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	2,0	1,7	2,4	1,7	1,8	1,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,3	6,3	7,1	11,0	17,6	20,5	21,6
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,7	2,1	7,0	6,7	19,6	24,1	25,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0	3,1	3,1	3,7	4,9	5,2	5,3
EBITA	3,7	-1,0	3,9	2,9	14,7	18,9	19,9
Abschreibungen auf iAV	5,4	0,1	0,3	1,4	2,5	3,6	3,6
Goodwill-Abschreibung	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-10,9	-1,1	3,6	1,6	12,2	15,3	16,3
Zinserträge	0,4	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	1,0	0,9	0,8	1,0	1,8	1,7	1,5
Finanzergebnis	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8	-1,2	-1,1	-0,9
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-11,5	-1,9	3,0	0,8	11,0	14,2	15,4
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-11,5	-1,9	3,0	0,8	11,0	14,2	15,4
Steuern gesamt	-0,3	-0,3	0,7	0,4	3,4	4,3	4,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-11,3	-1,7	2,3	0,5	7,7	9,8	10,7
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-11,3	-1,7	2,3	0,5	7,7	9,8	10,7
Minority interest	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-11,3	-1,7	2,2	0,4	7,7	9,8	10,7

Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung First Sensor							
in % vom Umsatz							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	100,0 %						
Bestandsveränderungen	3,3 %	-1,7 %	1,7 %	2,7 %	-0,4 %	0,5 %	0,5 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,2 %	0,1 %	1,7 %	2,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
Gesamtleistung	103,5 %	98,4 %	103,4 %	105,1 %	100,0 %	100,9 %	100,9 %
Materialaufwand	32,9 %	37,9 %	42,0 %	46,0 %	41,9 %	42,2 %	42,3 %
Rohertrag	70,6 %	60,4 %	61,4 %	59,2 %	58,1 %	58,7 %	58,6 %
Personalaufwendungen	38,2 %	39,3 %	33,9 %	35,7 %	27,2 %	25,8 %	25,6 %
Sonstige betriebliche Erträge	4,0 %	6,5 %	3,8 %	3,7 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,9 %	20,8 %	15,8 %	16,9 %	15,3 %	15,8 %	15,8 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %						
EBITDA	17,5 %	6,8 %	15,5 %	10,2 %	17,0 %	18,5 %	18,4 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,8 %	10,2 %	6,9 %	5,7 %	4,3 %	4,0 %	3,9 %
EBITA	9,7 %	-3,4 %	8,6 %	4,5 %	12,8 %	14,5 %	14,6 %
Abschreibungen auf iAV	14,0 %	0,3 %	0,7 %	2,1 %	2,2 %	2,8 %	2,6 %
Goodwill-Abschreibung	24,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	-28,5 %	-3,7 %	8,0 %	2,4 %	10,6 %	11,7 %	11,9 %
Zinserträge	1,0 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwendungen	2,7 %	2,8 %	1,9 %	1,5 %	1,5 %	1,3 %	1,1 %
Finanzergebnis	-1,6 %	-2,8 %	-1,4 %	-1,2 %	-1,0 %	-0,9 %	-0,7 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-30,0 %	-6,4 %	6,6 %	1,3 %	9,6 %	10,9 %	11,3 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	-30,0 %	-6,4 %	6,6 %	1,3 %	9,6 %	10,9 %	11,3 %
Steuern gesamt	-0,7 %	-0,9 %	1,5 %	0,5 %	2,9 %	3,3 %	3,4 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-29,3 %	-5,5 %	5,1 %	0,7 %	6,7 %	7,6 %	7,8 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-29,3 %	-5,5 %	5,1 %	0,7 %	6,7 %	7,6 %	7,8 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	-29,3 %	-5,5 %	4,9 %	0,7 %	6,7 %	7,6 %	7,8 %

Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Bilanz First Sensor

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,4	2,4	5,2	60,5	63,7	60,9	58,3
davon übrige imm. VG	0,6	0,5	2,2	30,2	28,4	25,6	23,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	1,8	1,8	3,0	30,3	35,3	35,3	35,3
Sachanlagen	27,3	26,6	27,0	39,1	41,1	43,5	45,8
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Anlagevermögen	29,9	29,1	33,1	101	106	106	105
Vorräte	9,1	7,7	11,7	31,4	25,6	26,0	27,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,5	4,9	6,2	11,1	14,2	16,0	16,8
Sonstige Vermögensgegenstände	4,7	2,2	2,5	4,2	4,2	4,2	4,2
Liquide Mittel	4,6	17,1	14,6	12,8	16,2	15,4	23,7
Umlaufvermögen	22,9	31,9	35,0	59,5	60,2	61,6	72,0
Bilanzsumme (Aktiva)	52,8	61,0	68,1	160	166	167	177
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	11,7	33,1	33,1	49,2	49,2	49,2	49,2
Kapitalrücklage	16,1	4,6	1,6	15,0	15,0	15,0	15,0
Gewinnrücklagen	-0,9	-0,6	-0,2	-0,3	7,4	17,2	26,9
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-4,6	-1,8	3,5	5,1	5,1	0,1	0,1
Buchwert	22,4	35,4	38,0	69,0	76,7	81,6	91,3
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Eigenkapital	22,5	35,4	38,1	69,1	76,8	81,6	91,3
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,9	0,9
Rückstellungen gesamt	0,6	0,8	1,5	3,6	4,4	4,5	4,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,5	13,5	13,2	46,1	44,6	39,6	39,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2	1,9	3,8	8,2	7,2	8,2	8,6
Sonstige Verbindlichkeiten	11,0	9,5	11,6	33,2	33,2	33,2	33,2
Verbindlichkeiten	30,3	25,6	30,0	91,1	89,4	85,5	85,9
Bilanzsumme (Passiva)	52,8	61,0	68,1	160	166	167	177

Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Bilanz First Sensor

in % der Bilanzsumme

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,6 %	3,9 %	7,6 %	37,8 %	38,3 %	36,4 %	32,9 %
davon übrige imm. VG	1,1 %	0,9 %	3,3 %	18,8 %	17,1 %	15,3 %	13,0 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	3,5 %	3,0 %	4,4 %	18,9 %	21,2 %	21,1 %	19,9 %
Sachanlagen	51,7 %	43,7 %	39,6 %	24,4 %	24,8 %	26,1 %	25,9 %
Finanzanlagen	0,2 %	0,2 %	1,3 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %
Anlagevermögen	56,6 %	47,8 %	48,6 %	62,9 %	63,7 %	63,2 %	59,4 %
Vorräte	17,3 %	12,6 %	17,2 %	19,6 %	15,4 %	15,6 %	15,4 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,5 %	8,0 %	9,1 %	6,9 %	8,5 %	9,6 %	9,5 %
Sonstige Vermögensgegenstände	8,8 %	3,6 %	3,7 %	2,6 %	2,5 %	2,5 %	2,4 %
Liquide Mittel	8,8 %	28,0 %	21,4 %	8,0 %	9,8 %	9,2 %	13,4 %
Umlaufvermögen	43,4 %	52,2 %	51,4 %	37,1 %	36,2 %	36,9 %	40,6 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	22,2 %	54,3 %	48,7 %	30,7 %	29,6 %	29,5 %	27,8 %
Kapitalrücklage	30,6 %	7,6 %	2,4 %	9,4 %	9,0 %	9,0 %	8,5 %
Gewinnrücklagen	-1,6 %	-1,0 %	-0,4 %	-0,2 %	4,4 %	10,3 %	15,2 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-8,7 %	-2,9 %	5,1 %	3,2 %	3,1 %	0,1 %	0,1 %
Buchwert	42,4 %	58,0 %	55,8 %	43,1 %	46,2 %	48,8 %	51,5 %
Anteile Dritter	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Eigenkapital	42,5 %	58,0 %	55,9 %	43,2 %	46,2 %	48,9 %	51,6 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Rückstellungen gesamt	1,1 %	1,2 %	2,1 %	2,2 %	2,6 %	2,7 %	2,5 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,3 %	22,1 %	19,4 %	28,8 %	26,8 %	23,7 %	22,4 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,2 %	3,1 %	5,6 %	5,1 %	4,3 %	4,9 %	4,9 %
Sonstige Verbindlichkeiten	20,8 %	15,5 %	17,0 %	20,7 %	20,0 %	19,9 %	18,7 %
Verbindlichkeiten	57,4 %	42,0 %	44,1 %	56,9 %	53,8 %	51,2 %	48,5 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %						

Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung First Sensor

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-15,7	-1,9	2,3	0,5	7,7	9,8	10,7
Abschreibung Anlagevermögen	3,0	3,1	3,1	3,7	4,9	5,2	5,3
Amortisation Goodwill	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,4	0,1	0,3	1,4	2,5	3,6	3,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,2	-0,2	-2,0	0,8	0,1	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,6	-0,7	0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,4	0,7	6,0	3,3	15,9	18,7	19,6
Veränderung Vorräte	-0,7	0,9	-2,2	-1,3	5,8	-0,4	-1,3
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,1	-1,8	-0,8
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	1,9	-0,6	2,4	-4,5	-1,0	1,0	0,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,2	0,4	0,2	-5,9	1,7	-1,2	-1,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,6	1,1	6,2	-2,6	17,6	17,5	17,9
CAPEX	-16,6	-2,5	-3,8	-10,5	-7,6	-8,4	-8,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-4,2	-45,0	-5,0	-5,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	3,0	2,4	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-13,7	-0,1	-8,4	-55,5	-12,6	-13,4	-8,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	5,9	-3,0	-0,4	23,5	-1,5	-5,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	14,6	0,0	31,4	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,1	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	5,6	11,5	-0,4	54,4	-1,5	-5,0	-1,0
Veränderung liquide Mittel	-5,6	12,5	-2,6	-3,8	3,4	-0,9	8,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	4,7	17,1	14,5	10,8	16,2	15,4	23,7

Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Kennzahlen First Sensor

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	86,0 %	91,6 %	87,8 %	94,9 %	83,0 %	82,4 %	82,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	120.975	102.051	133.035	176.168	153.333	168.831	177.273
EBITDA je Mitarbeiter	21.164	6.953	20.653	18.041	26.134	31.255	32.691
EBIT-Marge	-28,5 %	-3,7 %	8,0 %	2,4 %	10,6 %	11,7 %	11,9 %
EBITDA / Operating Assets	17,8 %	5,7 %	17,9 %	9,4 %	27,4 %	32,0 %	31,8 %
ROA	-37,8 %	-5,7 %	6,7 %	0,4 %	7,2 %	9,3 %	10,2 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	1,4	1,1	1,7	1,7	2,8	3,0	3,0
Operating Assets Turnover	1,0	0,8	1,2	0,9	1,6	1,7	1,7
Capital Employed Turnover	1,0	0,6	0,9	0,6	0,9	1,1	1,0
Kapitalverzinsung							
ROCE	-26,1 %	-2,5 %	7,2 %	1,9 %	10,3 %	12,5 %	12,8 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	16,1 %	4,7 %	14,0 %	8,0 %	16,5 %	19,7 %	19,8 %
ROE	-50,3 %	-4,7 %	5,8 %	0,6 %	10,0 %	12,1 %	11,7 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-39,8 %	-5,8 %	6,1 %	0,8 %	10,5 %	12,4 %	12,4 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-39,8 %	-5,8 %	6,3 %	0,9 %	10,5 %	12,4 %	12,4 %
ROIC	-24,7 %	-3,0 %	3,9 %	0,3 %	5,5 %	7,1 %	7,2 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	11,9	-3,6	-1,4	33,3	28,4	24,2	15,9
Net Gearing	52,9 %	-10,2 %	-3,7 %	48,2 %	36,9 %	29,7 %	17,4 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	136,1 %	262,1 %	288,7 %	149,9 %	172,2 %	206,2 %	230,7 %
Current ratio	1,4	1,8	1,7	1,1	1,3	1,3	1,6
Acid Test Ratio	0,8	1,3	1,1	0,5	0,7	0,7	0,9
EBITDA / Zinsaufwand	6,5	2,4	8,4	6,8	11,1	14,2	16,8
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	5,0	2,0	7,3	9,5	11,6
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-14,0	-1,4	2,3	-13,1	10,0	9,1	9,3
Free Cash Flow / Umsatz	-36,5 %	-4,7 %	5,2 %	-20,0 %	8,7 %	7,0 %	6,8 %
Adj. Free Cash Flow	3,1	0,1	3,3	0,4	15,0	18,2	19,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	5,1 %	-3,3 %	5,8 %	1,3 %	8,1 %	9,9 %	10,1 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	124,4 %	84,7 %	104,9 %	-2936,0 %	129,8 %	92,9 %	86,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	5,3 %	0,5 %	0,7 %	1,5 %	0,7 %	0,6 %	0,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	7,6 %	5,7 %	6,3 %	3,3 %	3,9 %	4,0 %	3,8 %
Ausschüttungsquote	100,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	10,0 %	9,2 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	43,4 %	8,2 %	9,5 %	16,5 %	6,6 %	6,5 %	6,3 %
Maint. Capex / Umsatz	6,2 %	8,2 %	6,4 %	6,9 %	4,4 %	4,0 %	3,8 %
CAPEX / Abschreibungen	94,4 %	78,5 %	126,1 %	212,0 %	102,7 %	95,5 %	96,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	29,1 %	33,0 %	24,0 %	34,0 %	27,2 %	23,9 %	23,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	202,9 %	255,7 %	163,3 %	135,6 %	197,2 %	195,1 %	195,3 %
Inventory processing period (Tage)	86,7	93,0	94,4	176	81,1	73,0	73,0
Receivables collection period (Tage)	42,7	58,8	49,8	62,2	45,0	45,0	45,0
Payables payment period (Tage)	21,1	23,0	30,5	45,8	23,0	23,0	23,0
Cash conversion cycle (Tage)	99,1	114	98,3	180	96,2	88,9	89,2
Bewertung							
Dividendenrendite	1,0 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,0 %	1,0 %
P/B	4,4	2,8	2,6	1,4	1,3	1,2	1,1
EV/sales	3,4	4,3	2,9	2,0	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	19,5	63,8	18,7	19,7	6,5	5,1	4,6
EV/EBIT	n.m.	n.m.	36,4	82,6	10,4	8,1	7,1
EV/FCF	n.m.	n.m.	56,2	n.m.	12,8	13,5	12,4
P/E	n.m.	n.m.	29,3	165,8	12,8	10,0	9,1
P/CF	72,4	136,8	16,3	30,1	6,2	5,2	5,0
Adj. Free Cash Flow Yield	2,3 %	0,1 %	2,5 %	0,3 %	11,8 %	14,8 %	16,8 %

Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - First Sensor

Angaben in Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss	-11,3	-1,7	2,2	0,4	7,7	9,8	10,7
+ Abschreibung + Amortisation	17,7	3,2	3,4	5,1	7,4	8,8	8,9
- Zinsergebnis (netto)	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8	-1,2	-1,1	-0,9
+ Steuern	-0,3	-0,3	0,7	0,4	3,4	4,3	4,7
- Erhaltungsinvestitionen	2,4	2,5	2,9	4,5	5,1	5,2	5,2
+ Sonstiges	-1,3	0,5	-0,8	-1,8	0,5	-0,7	-0,7
= Adjustierter Free Cash Flow	3,1	0,1	3,3	0,4	15,0	18,2	19,3
Adjustierter Free Cash Flow Yield	2,3%	0,1%	2,5%	0,3%	11,8%	14,8%	16,8%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	131,4	131,4	131,4	131,4	127,2	123,1	114,8
= Fairer Enterprise Value	30,5	0,9	32,7	4,1	150,0	181,7	192,7
- Nettoverschuldung (Cash)	33,3	33,3	33,3	33,3	28,4	24,2	15,9
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,9	0,9
- Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
= Faire Marktkapitalisierung	-	-	-	-	120,7	156,4	175,8
Aktienanzahl (Mio.)	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	-	-	-	12,27	15,89	17,86
Premium (-) / Discount (+) in %	-	-	-	-	23,3%	59,7%	79,5%
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)							
	13,0%	-	-	-	8,75	11,64	13,34
	12,0%	-	-	-	9,73	12,82	14,60
Fairer	11,0%	-	-	-	10,88	14,22	16,08
Free Cash Flow	10,0%	-	-	-	12,27	15,89	17,86
Yield	9,0%	0,05	-	0,30	13,96	17,95	20,04
	8,0%	0,48	-	0,76	16,08	20,51	22,76
	7,0%	1,04	-	1,36	18,80	23,80	26,25

Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

DCF Modell - First Sensor

Angaben in Mio. EUR	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	115,0	130,0	136,5	142,6	149,1	155,1	160,8	166,0	170,9	175,5	179,7	183,5	187,2	190,9
Veränderung	76,4%	13,0%	5,0%	4,5%	4,5%	4,1%	3,6%	3,3%	3,0%	2,7%	2,4%	2,2%	2,0%	2,0%
EBIT	12,2	15,3	16,3	17,8	18,6	19,4	20,1	20,8	21,2	21,5	21,8	22,0	22,3	21,0
EBIT-Marge	10,6%	11,7%	11,9%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,4%	12,3%	12,1%	12,0%	11,9%	11,0%
Steuerquote	30,5%	30,5%	30,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
NOPAT	8,5	10,6	11,3	12,5	13,0	13,6	14,1	14,5	14,8	15,0	15,3	15,4	15,6	14,7
Abschreibungen	7,4	8,8	8,9	10,0	10,4	10,4	10,4	10,3	10,2	10,0	9,8	9,7	9,5	9,3
in % vom Umsatz	6,4%	6,8%	6,5%	7,0%	7,0%	6,7%	6,5%	6,2%	5,9%	5,7%	5,5%	5,3%	5,0%	4,8%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	1,7	-1,2	-1,7	7,7	-1,2	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
- Investitionen	-7,6	-8,4	-8,6	-10,0	-10,4	-10,4	-10,4	-10,3	-10,2	-10,0	-9,8	-9,7	-9,5	-9,3
Investitionsquote	6,6%	6,5%	6,3%	7,0%	7,0%	6,7%	6,5%	6,2%	5,9%	5,7%	5,5%	5,3%	5,0%	4,8%
Übriges	0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	10,8	9,9	9,9	19,9	11,8	12,4	12,9	13,4	13,8	14,2	14,5	14,7	14,9	14,0

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,00%	Beta	1,40
Fremdkapitalzins	5,0%	WACC	8,75%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2025	112,4		
Terminal Value	70,3		
Verbindlichkeiten	-76,1		
Liquide Mittel	6,8	Aktienzahl (Mio.)	9,84
Eigenkapitalwert	113,4	Wert je Aktie (EUR)	11,52

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

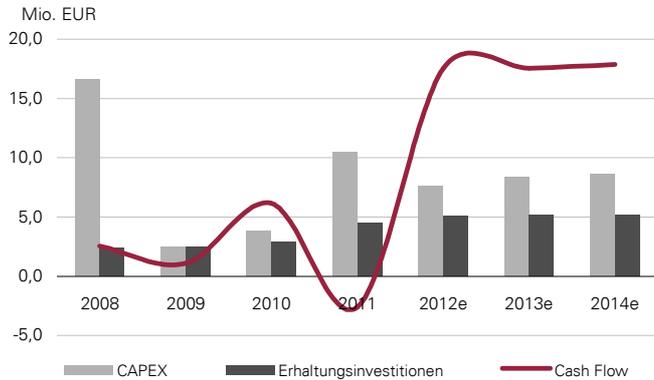
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
9,75%	8,87	9,02	9,18	9,35	9,54	9,74	9,95
9,25%	9,77	9,96	10,15	10,36	10,59	10,83	11,09
9,00%	10,27	10,47	10,69	10,92	11,17	11,43	11,72
8,75%	10,80	11,02	11,26	11,52	11,79	12,09	12,41
8,50%	11,37	11,61	11,88	12,16	12,47	12,80	13,16
8,25%	11,98	12,25	12,54	12,85	13,20	13,57	13,97
7,75%	13,33	13,66	14,03	14,42	14,85	15,32	15,84

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
9,75%	7,23	7,94	8,65	9,35	10,06	10,77	11,48
9,25%	8,10	8,85	9,61	10,36	11,12	11,87	12,63
9,00%	8,58	9,36	10,14	10,92	11,70	12,48	13,26
8,75%	9,09	9,90	10,71	11,52	12,33	13,14	13,95
8,50%	9,64	10,48	11,32	12,16	13,00	13,84	14,68
8,25%	10,24	11,11	11,98	12,85	13,73	14,60	15,47
7,75%	11,59	12,53	13,47	14,42	15,36	16,31	17,25

Quelle: Warburg Research

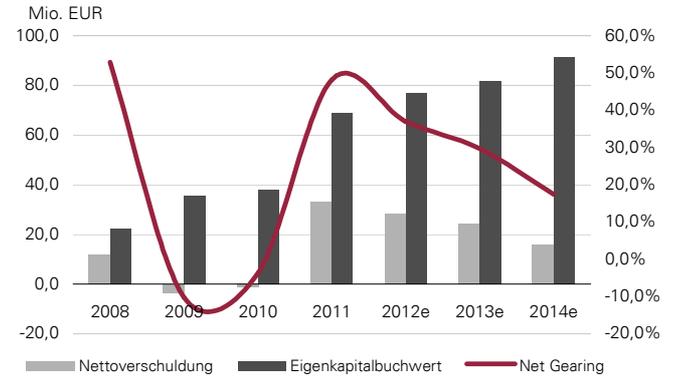
Investitionen und Cash Flow - First Sensor



Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- 2006 und 2007: Erweiterungen der Produktionskapazitäten werden gefolgt von...
- ...signifikanten Investitionen durch den Neubau einer Sensorfabrik in 2008.

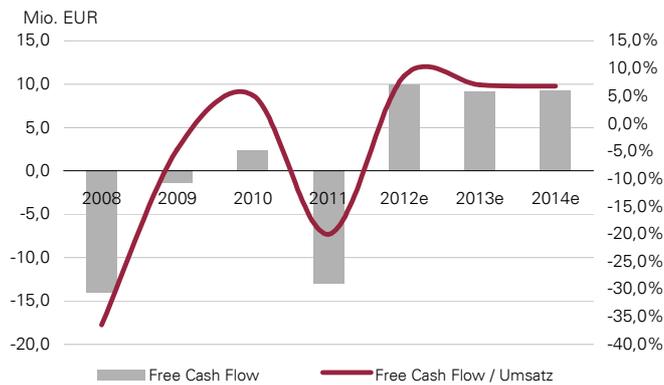
Bilanzqualität - First Sensor



Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- 2008: Neubau einer Sensorfabrik bedingt Anstieg der Nettoverschuldung
- 2011e: Kapitalerhöhung; steigender Leverage durch Übernahme Sensortronics

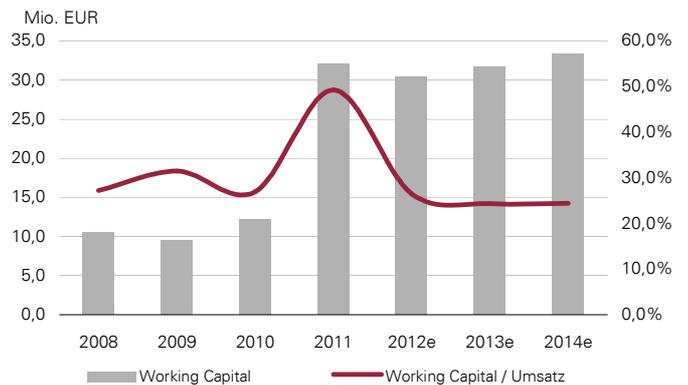
Free Cash Flow Generation - First Sensor



Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- 2007-2008: Erweiterung der Produktionskapazitäten...
- ...und Neubau der Sensorfabrik in 2008 führen zu negativen Free Cash Flow.

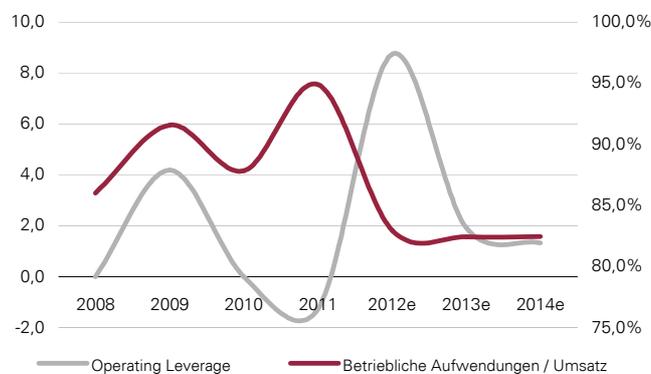
Working Capital - First Sensor



Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Die Working-Capital-Quote wird langfristig bei ca. 26% erwartet.
- 2011e: Anstieg durch Akquisition Sensortronics-Gruppe

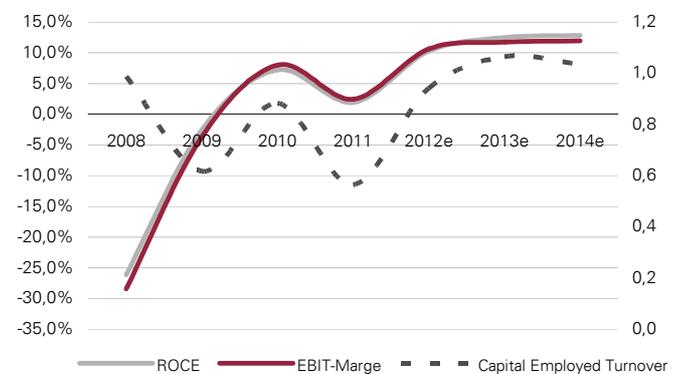
Operating Leverage - First Sensor



Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- 2008: Ausbau der Personalkapazitäten
- ...und die Rezession in 2009 belasten den OL.

ROCE Entwicklung - First Sensor



Quellen: First Sensor (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- 2008: Bilanzbereinigung führt zum Einbruch der EBIT-Marge

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; 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 KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & 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, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & 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 KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & 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 KGaA oder der Warburg Research GmbH 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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA betreut die Wertpapiere dieses Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- Zwischen M.M.Warburg & CO KGaA und diesem Unternehmen besteht eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder hat in den letzten 12 Monaten bestanden aus der eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder Warburg Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

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 das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

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

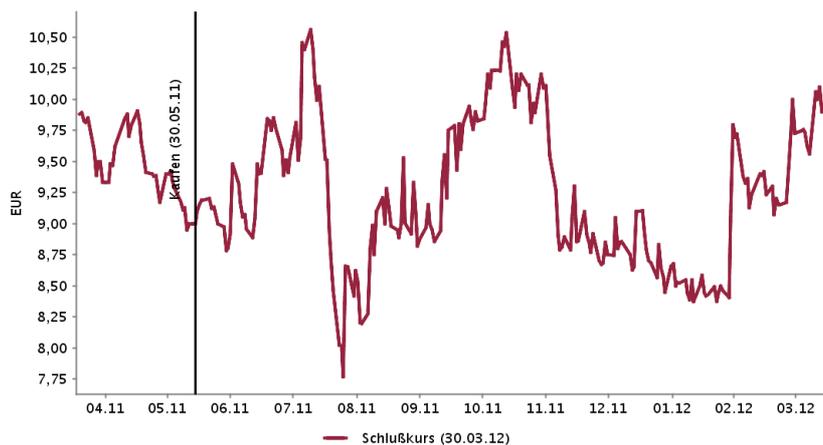
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	118	66%
Halten	51	28%
Verkaufen	8	4%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	180	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	91	66%
Halten	41	30%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	138	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
First Sensor AG am 02.04.12**



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.

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com

Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

Christian Bruns +49 40 309537-253
Head of Research cbruns@warburg-research.com

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

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

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
jfrey@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
uhuwald@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
tkleibauer@warburg-research.com

Torsten Klingner +49 40 309537-260
tklingner@warburg-research.com

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

Frank Laser +49 40 309537-235
flaser@warburg-research.com

Malte Räther +49 40 309537-185
mraether@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
aplaesier@warburg-research.com

Björn Blunck +49 40 309537-160
Business Support bblunck@warburg-research.com

Daniel Bonn +49 40 309537-205
Business Support dbonn@warburg-research.com

Annika Boysen +49 40 309537-202
Business Support aboysen@warburg-research.com

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

Jochen Reichert +49 40 309537-130
jreichert@warburg-research.com

Christopher Rodler +49 40 309537-290
crodler@warburg-research.com

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

Susanne Schwartz +49 40 309537-155
sschwartz@warburg-research.com

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

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
mtonn@warburg-research.com

Björn Voss +49 40 309537-254
bvoss@warburg-research.com

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

Stephan Wulf +49 40 309537-150
swulf@warburg-research.com

Markus Pähler +49 40 309537-221
Business Support mpaehler@warburg-research.com

Claudia Vedder +49 40 309537-105
Business Support cvedder@warburg-research.com

Katrin Wauker +49 40 309537-200
Business Support kwauker@warburg-research.com

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com

Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | info@mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO

1798

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

Thekla Struve +49 40 3282-2668
Sales Trading tstruve@mmwarburg.com

Gudrun Bolsen +49 40 3282-2679
Sales Trading gbolsen@mmwarburg.com

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

Patrick Schepelmann +49 40 3282-2700
Sales Trading pschepelmann@mmwarburg.com

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

Andrea Carstensen +49 40 3282-2632
Sales Assistance acarstensen@mmwarburg.com

Kerstin Tscherner +49 40 3282-2703
Sales Assistance ktscherner@mmwarburg.com

Katharina Bruns +49 40 3282-2694
Roadshow / Marketing kbruns@mmwarburg.com

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

Christian Alisch +49 40 3282-2667
Equity Sales calisch@mmwarburg.com

Robert Conredel +49 40 3282-2633
Equity Sales rconredel@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
Equity Sales mfritsch@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
Equity Sales mkriszun@mmwarburg.com

Philippe Lorrain +49 40 3282-2664
Equity Sales plorrain@mmwarburg.com

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

Dirk Rosenfelder +49 40 3282-2692
Equity Sales drosenfelder@mmwarburg.com

Julian Straube +49 40 3282-2666
Equity Sales jstraube@mmwarburg.com

Philipp Stumpfegger +49 40 3282-2635
Equity Sales pstumpfegger@mmwarburg.com