

Buy EUR 10,00 Kurs Upside EUR 4,94 102,4 %	Wertindikatoren: DCF: EUR 10,23	Warburg Risiko Score: Bilanz Score: Markt Liquidität Score: 2,8 5,0 0,5	Beschreibung: MPC-Capital investiert in und managed alternative Assets für institutionelle Kunden
	Markt Snapshot: Marktkapitalisierung: Aktienanzahl (Mio.): EV: Freefloat MC: Ø Trad. Vol. (30T): EUR Mio. 174,1 35,2 140,5 45,3 16,85 Tsd.	Aktionäre: Freefloat Thalvora Holdings GmbH 26,00 % 74,00 %	Kennzahlen (WRe): Beta: KBV: EK-Quote: 2025e 1,6 1,3 x 83 %

9M-Ergebnisse zeigen eine gute Geschäftsentwicklung

MPC Capital veröffentlichte gestern 9M-Zahlen, die weitgehend den Erwartungen entsprachen, und bestätigte seine Gesamtjahresprognose, die wir für gut erreichbar halten. Der Umsatz ging im dritten Quartal leicht zurück, was vermutlich auf negative Währungseffekte aufgrund eines schwächeren US-Dollars zurückzuführen ist. Dennoch lag das Quartalsergebnis vor Steuern deutlich über dem Vorjahresniveau. Wie erwartet profitiert das Unternehmen von einer verbesserten Kostenbasis nach Abschluss der Integration von Zeaborn sowie von steigenden Beteiligungserträgen. Auf 9M-Basis liegt das EBT zwar noch leicht unter dem Vorjahresniveau, dies ist jedoch vor dem Hintergrund der außergewöhnlich hohen Exit-Erlöse in H1/2024 zu sehen. Das Ergebnis je Aktie stieg nach neun Monaten dank geringerer Steuern und Minderheitenanteile um 37% gegenüber dem Vorjahr.

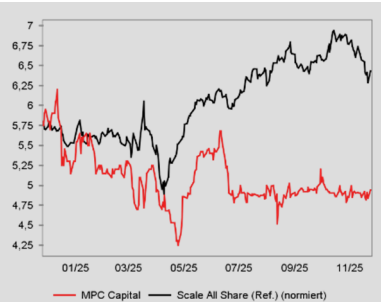
Der CEO des Unternehmens präsentierte die Zahlen auf dem Deutschen Eigenkapitalforum in Frankfurt und hob dabei die gute Umsatzvisibilität hervor, die sich aus einem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse (mehr als 80% des Konzernumsatzes) und langfristigen Verträgen ergibt. Dies sorgt in einem herausfordernden Branchenumfeld für eine gewisse Entkopplung. Dementsprechend dürfte das Risiko, die erneut bestätigte Prognose zu verfehlen, recht gering sein.

Cashflow-Zahlen für das Quartal wurden nicht veröffentlicht, allerdings zeigte die Eigenkapitalquote eine weitere sequenzielle Verbesserung um 1,6 PP auf knapp 86%, während die liquiden Mittel leicht auf EUR 30 Mio. stiegen.

Die ausgewiesenen Assets unter Management blieben mit EUR 5,3 Mrd. gegenüber dem gemeldeten H1-Wert unverändert. In seinem Quartalsbericht erklärte das Unternehmen jedoch, dass weitere Fortschritte bei der Abarbeitung des AuM-Backlog von derzeit USD 1 Mrd. erzielt wurden, der Schiffsneubauten mit langfristigen Charterverträgen umfasst. Die vertraglich gesicherte Pipeline sowie künftige Chancen im Zuge notwendiger Flottenerneuerungen in verschiedenen Schifffahrtssegmenten dürften in den kommenden Jahren Raum für weiteres Wachstum bieten. Vor diesem Hintergrund und angesichts der veröffentlichten 9M-Ergebnisse belassen wir unsere Prognosen vorerst unverändert und bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem DCF-basierten Kursziel von EUR 10.

MPC Capital AG - Q3 2025

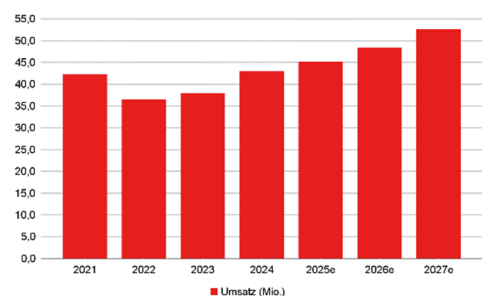
in EUR m	Q3/25	Q3/25e	Q3/24	yoy	9M/25	9M/24	yoy
Sales	10.7	11.4	11.0	-2%	32.3	32.2	0%
EBT	6.9	6.6	3.8	80%	19.7	20.4	-3%



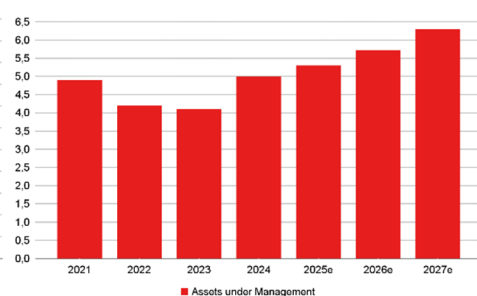
Rel. Performance vs Scale All Share	
1 Monat:	7,3 %
6 Monate:	-15,1 %
Jahresverlauf:	-23,2 %
Letzte 12 Monate:	-28,2 %

Unternehmenstermine:

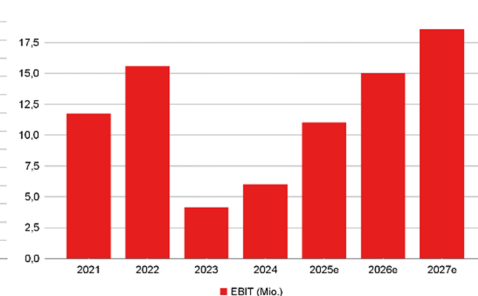
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	6,9 %	42,3	36,5	37,9	43,0	45,2	48,4	52,6
Veränd. Umsatz yoy		-16,3 %	-13,7 %	4,0 %	13,4 %	5,0 %	7,1 %	8,8 %
Rohertragsmarge		95,0 %	92,6 %	95,5 %	90,7 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %
EBITDA	28,7 %	13,7	16,9	6,9	9,9	13,3	17,4	21,2
Marge		32,5 %	46,4 %	18,2 %	23,1 %	29,4 %	36,1 %	40,3 %
EBIT	45,6 %	11,7	15,6	4,1	6,0	11,0	15,0	18,6
Marge		27,8 %	42,7 %	10,9 %	14,0 %	24,4 %	31,1 %	35,3 %
EBT		10,4	31,2	19,3	24,6	28,1	32,6	37,1
Marge		24,6 %	85,6 %	50,9 %	57,1 %	62,2 %	67,5 %	70,5 %
Nettoergebnis	18,0 %	6,1	26,0	13,1	16,9	20,5	24,1	27,7
EPS		0,17	0,74	0,37	0,48	0,58	0,68	0,79
DPS		0,00	0,12	0,20	0,27	0,27	0,29	0,34
Dividendenrendite		n.a.	3,7 %	6,4 %	6,5 %	5,5 %	5,9 %	6,9 %
FCFPS		0,09	0,96	0,37	0,42	0,60	0,74	0,85
FCF / Marktkap.		2,9 %	29,8 %	11,7 %	10,0 %	12,1 %	15,1 %	17,1 %
EV / Umsatz		1,6 x	1,2 x	1,3 x	2,7 x	3,1 x	2,7 x	2,2 x
EV_EBT		6,6 x	1,4 x	2,6 x	4,8 x	5,0 x	4,0 x	3,2 x
KGV		17,8 x	4,4 x	8,5 x	8,7 x	8,5 x	7,3 x	6,3 x
Nettoverschuldung		-37,7	-68,7	-61,1	-29,7	-33,7	-44,2	-56,6
Guidance:	2025: Umsatz bei EUR 43-47m und EBT zwischen EUR 25-30m							

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

Assets under Management
in EUR bn


Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR


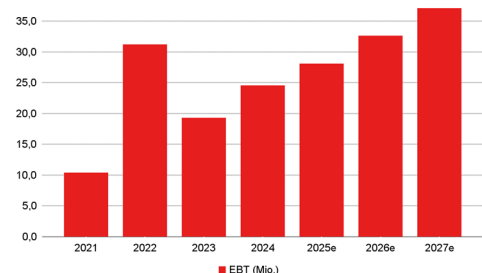
Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

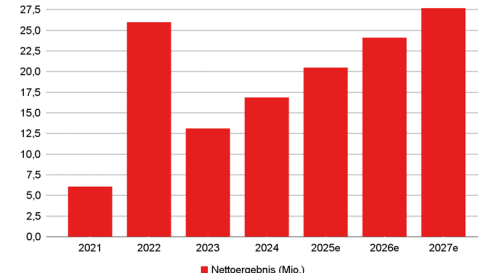
- MPC Capital entwickelt und verwaltet Investitionsmöglichkeiten für institutionelle Anleger in den Bereichen maritime und Energieinfrastruktur. MPC verwaltet derzeit ein Vermögen von 4,8 Mrd. EUR.
- Im Bereich der maritimen Infrastruktur liegt der Schwerpunkt auf dem kaufmännischen und technischen Schiffsmanagement sowie dem Charterbrokerage und dem Fondsmanagement.
- Im Bereich der Energieinfrastruktur liegt der Schwerpunkt vor allem auf den Schwellenländern.

Wettbewerbsqualität

- Nähe zur Anlage: Vollständig integrierter Ansatz für Investitionen in maritime und Energieinfrastrukturen mit erfahrenen Teams für Investitionen sowie für das kommerzielle und technische Management.
- Starker Transaktions-Hintergrund: Umfassende Transaktionserfahrung (mehr als 20 Mrd. € in allen Anlageklassen) und hohe Ausführungsgeschwindigkeit
- Maßgeschneiderte Strukturierung: Vielfältige Strukturierungslösungen (private/öffentliche, regulierte/Club-Deals), die auf die Anforderungen der Vermögenswerte und die Präferenzen der Anleger zugeschnitten sind.
- Engagierter partnerschaftlicher Ansatz: Langfristiger Partner für alle relevanten Interessengruppen. Die Fähigkeit und Bereitschaft, an der Seite der Anlagekunden zu investieren, macht MPC Capital zum Partner der Wahl.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	
Umsatz	45,2	48,4	52,6	55,3	58,0	60,3	62,2	63,7	65,3	66,6	67,6	68,3	69,0	1,0 %
Umsatzwachstum	5,0 %	7,1 %	8,8 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	1,5 %	1,0 %	1,0 %	
EBIT	11,0	15,0	18,6	16,6	17,4	18,1	18,6	19,1	19,6	20,0	20,3	20,5	20,7	30,0 %
EBIT-Marge	24,4 %	31,1 %	35,3 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
Steuerquote (EBT)	20,0 %	20,0 %	20,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	15,5
NOPAT	8,8	12,0	14,9	12,4	13,1	13,6	14,0	14,3	14,7	15,0	15,2	15,4	15,5	
Abschreibungen	2,3	2,4	2,6	2,2	2,0	1,8	1,2	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	1,0 %
Abschreibungsquote	5,0 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	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	0,1
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	1,7	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,7
- Investitionen	2,0	2,0	2,0	2,3	2,1	1,9	1,4	1,1	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	
Investitionsquote	4,4 %	4,1 %	3,8 %	4,2 %	3,7 %	3,2 %	2,2 %	1,7 %	1,5 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	-23,0
- Sonstiges	-18,5	-17,2	-17,5	-18,4	-19,3	-20,1	-20,7	-21,2	-21,7	-22,2	-22,5	-22,7	-23,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	25,9	29,3	32,5	30,3	32,0	33,3	34,4	35,2	36,3	37,0	37,6	38,0	38,4	39
Barwert FCF	25,2	25,6	25,5	21,4	20,3	19,0	17,6	16,2	15,0	13,7	12,5	11,4	10,3	101
Anteil der Barwerte	22,84 %			47,01 %										30,15 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:

Fremdkapitalquote	0,00 %
FK-Zins (nach Steuern)	1,4 %
Marktrendite	8,25 %
Risikofreie Rendite	2,75 %

WACC 11,33 %

Herleitung Beta:

Finanzielle Stabilität	1,30
Liquidität (Akte)	2,00
Zyklizität	1,40
Transparenz	1,80
Sonstiges	1,30

Beta 1,56**Wertermittlung (Mio.)**

Barwerte bis 2037e

Terminal Value	101
Zinstr. Verbindlichkeiten	4
Pensionsrückstellungen	0
Hybridkapital	0
Minderheiten	7
Marktwert v. Beteiligungen	0
Liquide Mittel	37
Eigenkapitalwert	361

Aktienzahl (Mio.) 35,2
Wert je Aktie (EUR) **10,23**
Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum									Delta EBIT-Marge						
		0,25 %	0,50 %	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
Beta	WACC								Beta	WACC							
1,74	12,3 %	9,27	9,31	9,36	9,41	9,46	9,52	9,58	1,74	12,3 %	9,23	9,29	9,35	9,41	9,47	9,53	9,59
1,65	11,8 %	9,63	9,69	9,74	9,80	9,86	9,93	9,99	1,65	11,8 %	9,62	9,68	9,74	9,80	9,86	9,92	9,98
1,61	11,6 %	9,83	9,89	9,95	10,01	10,08	10,15	10,22	1,61	11,6 %	9,82	9,89	9,95	10,01	10,07	10,14	10,20
1,56	11,3 %	10,04	10,10	10,16	10,23	10,30	10,38	10,45	1,56	11,3 %	10,04	10,10	10,17	10,23	10,29	10,36	10,42
1,51	11,1 %	10,25	10,32	10,39	10,46	10,54	10,62	10,70	1,51	11,1 %	10,26	10,33	10,40	10,46	10,53	10,59	10,66
1,47	10,8 %	10,48	10,55	10,62	10,70	10,79	10,87	10,97	1,47	10,8 %	10,50	10,57	10,64	10,70	10,77	10,84	10,90
1,38	10,3 %	10,96	11,05	11,14	11,23	11,33	11,43	11,54	1,38	10,3 %	11,02	11,09	11,16	11,23	11,30	11,37	11,44

- In 'Others' inkludieren wir die Co-investment Erträge welche im Finanzergebnis reflektiert sind
- Der Marktwert der Investments ist nicht berücksichtigt da wir einen return von 15% in den Erträgen berücksichtigen

Wertermittlung	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
KBV	1,1 x	1,0 x	0,9 x	1,1 x	1,3 x	1,1 x	1,0 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	2,61	3,25	3,39	3,54	3,80	4,21	4,67
EV / Umsatz	1,6 x	1,2 x	1,3 x	2,7 x	3,1 x	2,7 x	2,2 x
EV / EBITDA	5,0 x	2,6 x	7,2 x	11,8 x	10,6 x	7,4 x	5,5 x
EV / EBIT	5,9 x	2,9 x	12,0 x	19,4 x	12,8 x	8,6 x	6,3 x
EV / EBIT adj.*	5,9 x	2,9 x	12,0 x	19,4 x	12,8 x	8,6 x	6,3 x
Kurs / FCF	35,0 x	3,4 x	8,6 x	10,0 x	8,3 x	6,6 x	5,8 x
KGV	17,8 x	4,4 x	8,5 x	8,7 x	8,5 x	7,3 x	6,3 x
KGV ber.*	17,8 x	4,4 x	8,5 x	8,7 x	8,5 x	7,3 x	6,3 x
Dividendenrendite	n.a.	3,7 %	6,4 %	6,5 %	5,5 %	5,9 %	6,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	15,3 %	31,0 %	9,0 %	5,5 %	-10,2 %	-12,4 %	-0,4 %
*Adjustiert um:	-						

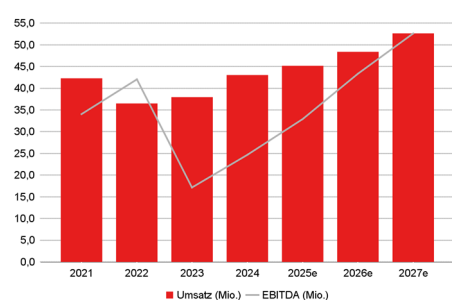
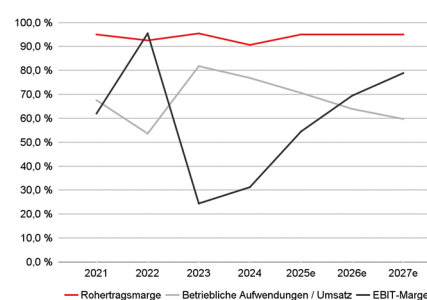
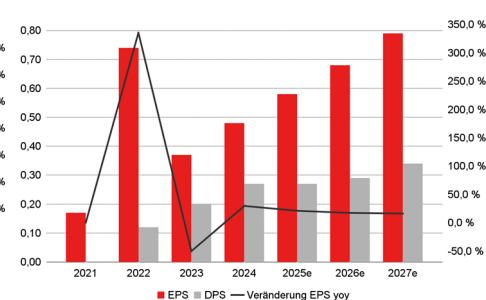
GuV

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	42,3	36,5	37,9	43,0	45,2	48,4	52,6
Veränd. Umsatz yoy	-16,3 %	-13,7 %	4,0 %	13,4 %	5,0 %	7,1 %	8,8 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	42,3	36,5	37,9	43,0	45,2	48,4	52,6
Materialaufwand	2,1	2,7	1,7	4,0	2,3	2,4	2,6
Rohertrag	40,2	33,8	36,2	39,0	42,9	46,0	50,0
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>95,0 %</i>	<i>92,6 %</i>	<i>95,5 %</i>	<i>90,7 %</i>	<i>95,0 %</i>	<i>95,0 %</i>	<i>95,0 %</i>
Personalaufwendungen	21,9	19,8	19,8	29,0	21,2	20,8	21,6
Sonstige betriebliche Erträge	16,4	26,5	8,0	20,2	6,5	6,8	7,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,9	23,6	17,5	20,3	14,9	14,5	14,2
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	13,7	16,9	6,9	9,9	13,3	17,4	21,2
<i>Marge</i>	<i>32,5 %</i>	<i>46,4 %</i>	<i>18,2 %</i>	<i>23,1 %</i>	<i>29,4 %</i>	<i>36,1 %</i>	<i>40,3 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	13,3	16,5	6,9	9,9	13,3	17,4	21,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1	0,0	0,0	3,9	2,3	2,4	2,6
Goodwill-Abschreibung	1,6	1,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	11,7	15,6	4,1	6,0	11,0	15,0	18,6
<i>Marge</i>	<i>27,8 %</i>	<i>42,7 %</i>	<i>10,9 %</i>	<i>14,0 %</i>	<i>24,4 %</i>	<i>31,1 %</i>	<i>35,3 %</i>
EBIT adj.	11,7	15,6	4,1	6,0	11,0	15,0	18,6
Zinserträge	2,2	1,0	2,1	1,4	0,8	0,9	1,2
Zinsaufwendungen	0,2	0,5	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3
Sonstiges Finanzergebnis	0,9	21,2	22,2	19,6	17,7	18,0	18,6
EBT	10,4	31,2	19,3	24,6	28,1	32,6	37,1
<i>Marge</i>	<i>24,6 %</i>	<i>85,6 %</i>	<i>50,9 %</i>	<i>57,1 %</i>	<i>62,2 %</i>	<i>67,5 %</i>	<i>70,5 %</i>
Steuern gesamt	3,2	3,1	2,4	3,6	5,6	6,5	7,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,2	28,2	16,9	21,0	22,5	26,1	29,7
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,2	28,2	16,9	21,0	22,5	26,1	29,7
Minderheitenanteile	1,1	2,2	3,8	4,1	2,0	2,0	2,0
Nettoergebnis	6,1	26,0	13,1	16,9	20,5	24,1	27,7
<i>Marge</i>	<i>14,4 %</i>	<i>71,2 %</i>	<i>34,5 %</i>	<i>39,2 %</i>	<i>45,3 %</i>	<i>49,8 %</i>	<i>52,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	35,2	35,2	35,2	35,2	35,2	35,2	35,2
EPS	0,17	0,74	0,37	0,48	0,58	0,68	0,79
EPS adj.	0,17	0,74	0,37	0,48	0,58	0,68	0,79

*Adjustiert um:

Guidance: 2025: Umsatz bei EUR 43-47m und EBT zwischen EUR 25-30m**Kennzahlen**

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	67,5 %	53,6 %	81,8 %	76,9 %	70,6 %	63,9 %	59,7 %
Operating Leverage	-41,4 x	-2,4 x	-18,4 x	3,4 x	16,7 x	5,1 x	2,7 x
EBITDA / Interest expenses	69,0 x	33,8 x	51,2 x	25,8 x	34,5 x	58,1 x	70,7 x
Steuerquote (EBT)	30,6 %	9,8 %	12,6 %	14,5 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	15,0 %	41,8 %	45,3 %	42,3 %	39,1 %	40,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	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

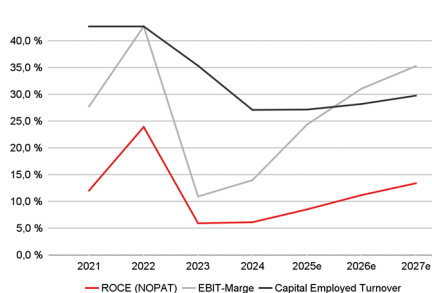
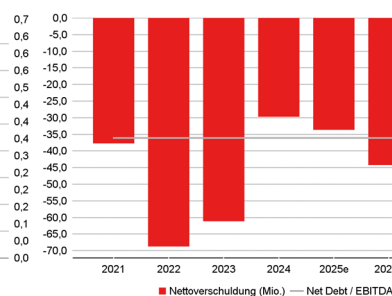
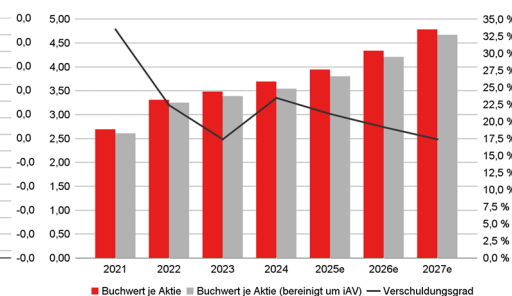
Bilanz

In EUR Mio.

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,0	2,1	3,3	5,3	5,0	4,6	4,0
davon übrige imm. VG	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,2	-0,6	-1,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	2,8	1,9	3,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Sachanlagen	0,7	0,8	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Finanzanlagen	56,4	54,9	56,0	84,1	87,5	90,9	94,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	60,1	57,8	61,5	91,4	94,5	97,5	100,3
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,5	3,3	5,7	4,5	5,0	5,3	5,8
Liquide Mittel	38,5	69,1	61,1	33,2	37,2	47,7	60,2
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	27,4	20,6	23,7	32,3	32,3	32,3	32,3
Umlaufvermögen	74,5	93,0	90,6	70,0	74,5	85,4	98,3
Bilanzsumme (Aktiva)	134,6	150,8	152,1	161,4	169,0	182,9	198,6
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	35,2	35,2	35,2	35,2	35,2	35,2	35,2
Kapitalrücklage	51,9	51,9	51,9	51,9	51,9	51,9	51,9
Gewinnrücklagen	7,8	29,6	35,6	42,9	53,9	67,8	83,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,1	-2,0	-2,0	-2,0
Buchwert	95,0	116,7	122,8	130,2	139,1	153,0	168,7
Anteile Dritter	5,8	6,5	6,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Eigenkapital	100,8	123,2	129,5	130,7	139,6	153,4	169,2
Rückstellungen gesamt	19,6	20,3	18,5	21,6	21,6	21,6	21,6
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0,8	0,3	0,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,0	2,1	0,9	1,6	0,4	0,4	0,4
Sonstige Verbindlichkeiten	12,4	4,9	3,2	4,0	4,0	4,0	4,0
Verbindlichkeiten	33,8	27,6	22,6	30,7	29,5	29,5	29,5
Bilanzsumme (Passiva)	134,6	150,8	152,1	161,4	169,0	182,9	198,6

Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	5,1 x	18,3 x	5,4 x	8,8 x	6,8 x	7,0 x	7,1 x
Capital Employed Turnover	0,7 x	0,7 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,5 x
ROA	10,1 %	44,9 %	21,3 %	18,5 %	21,7 %	24,7 %	27,6 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	12,0 %	23,9 %	5,9 %	6,1 %	8,5 %	11,2 %	13,4 %
ROE	6,6 %	24,6 %	10,9 %	13,3 %	15,2 %	16,5 %	17,2 %
Adj. ROE	6,6 %	24,6 %	10,9 %	13,3 %	15,2 %	16,5 %	17,2 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-37,7	-68,7	-61,1	-29,7	-33,7	-44,2	-56,6
Nettofinanzverschuldung	-37,7	-68,7	-61,1	-29,7	-33,7	-44,2	-56,6
Net Gearing	-37,4 %	-55,8 %	-47,2 %	-22,7 %	-24,1 %	-28,8 %	-33,5 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	2,7	3,3	3,5	3,7	3,9	4,3	4,8
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	2,6	3,3	3,4	3,5	3,8	4,2	4,7

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

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

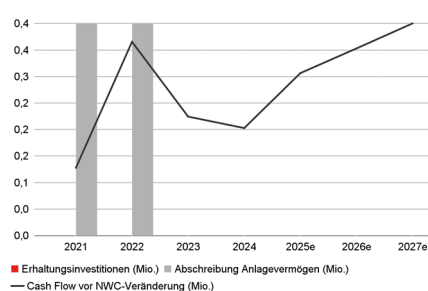
Quelle: Warburg Research

Cash flow

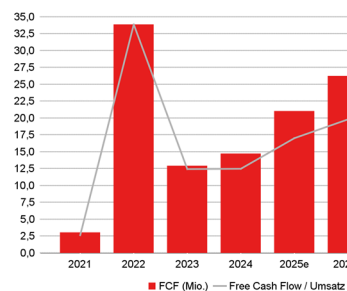
In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	7,2	28,2	16,9	21,0	22,5	26,1	29,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation Goodwill	1,6	1,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1	0,0	0,0	3,9	2,3	2,4	2,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,0	0,0	-1,5	-8,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	10,3	29,5	18,1	16,4	24,7	28,5	32,3
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-7,6	5,3	-2,5	1,2	-0,5	-0,3	-0,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,7	1,1	-1,2	0,7	-1,2	0,0	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,5	0,0	0,0	2,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-6,4	6,3	-3,6	4,3	-1,7	-0,3	-0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	3,9	35,9	14,5	20,7	23,0	28,2	31,8
Investitionen in iAV	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionen in Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	11,7	5,0	9,3	34,9	5,0	5,0	5,0
Erlöse aus Anlageabgängen	20,9	1,6	-0,6	9,5	1,6	1,6	1,6
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	8,4	-5,4	-11,6	-31,3	-5,4	-5,4	-5,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,5	-0,4	-0,3	3,5	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	-7,0	-9,5	-9,5	-10,2	-12,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,8	-1,1	-3,5	-11,3	-4,1	-2,0	-2,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	1,8	-1,6	-10,9	-17,3	-13,7	-12,2	-14,0
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	14,1	28,8	-7,9	-27,9	3,9	10,6	12,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	38,5	67,3	61,1	33,2	37,2	47,7	60,2

Kennzahlen

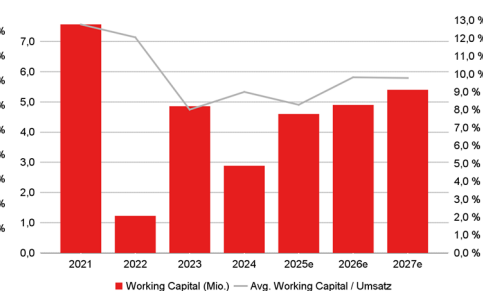
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitalfluss							
FCF	3,0	33,9	12,9	14,7	21,0	26,2	29,8
Free Cash Flow / Umsatz	7,2 %	92,8 %	34,1 %	34,2 %	46,6 %	54,2 %	56,7 %
Free Cash Flow Potential	10,5	13,9	4,5	6,4	-14,3	-16,1	-0,5
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	50,2 %	130,3 %	98,6 %	87,3 %	102,7 %	108,8 %	107,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	7,0 %	1,9 %	3,2 %	3,1 %	2,3 %	2,1 %	2,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	19,7 %	91,1 %	81,6 %	21,9 %	11,0 %	8,5 %	8,5 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	4,7 %	5,5 %	5,3 %	4,6 %	4,4 %	4,1 %	3,8 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	100,6 %	146,5 %	72,2 %	50,9 %	88,6 %	82,7 %	76,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	12,8 %	12,0 %	8,0 %	9,0 %	8,3 %	9,8 %	9,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	875,9 %	159,9 %	645,1 %	278,4 %	1250,0 %	1325,0 %	1450,0 %
Vorratumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	74	33	55	38	40	40	40
Payables payment period (Tage)	170	277	189	147	65	60	55
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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 Wettbewerbsslage, 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.

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)
MPC Capital	3, 5	https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1TNWJ4.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.

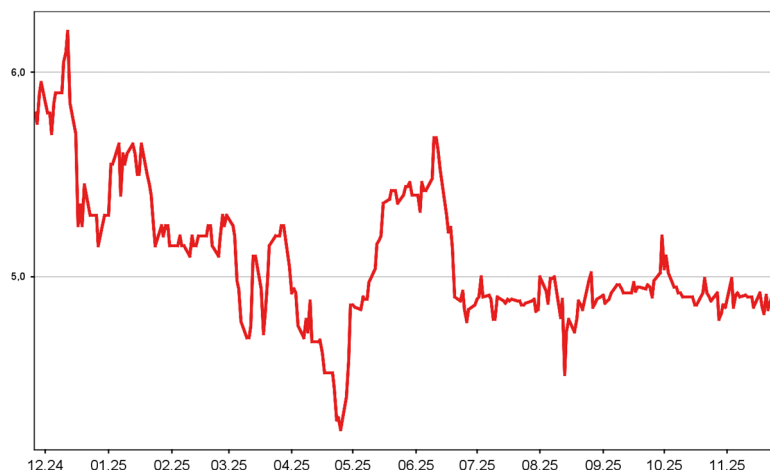
WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	139	69
Halten	52	26
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	201	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	36	71
Halten	12	24
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	4
Gesamt	51	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MPC CAPITAL] AM [25.11.2025]

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

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

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

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

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

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

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

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

Real Estate, Telco

+49 40 309537-265

sstippig@warburg-research.com

Marc-René Tonn

Automobiles, Car Suppliers

+49 40 309537-259

mtonn@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

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

Sascha Propp +49 40 3282-2656
France spropp@mmwarburg.com

Leyan Ilkbahar

Roadshow/Marketing

+49 40 3282-2695

liikbahar@mmwarburg.com

Antonia Möller

Roadshow/Marketing

+49 69 5050-7417

amoeller@mmwarburg.com

Juliane Niemann

Roadshow/Marketing

+49 40 3282-2694

jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

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

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

Christian Salomon +49 40 3282-2685
Sales Trading csalomon@mmwarburg.com

DESIGNATED SPONSORING

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

Investment Strategy

+49 40 3282-2439

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

Sales Assistance

+49 40 3282-2703

kmuthig@mmwarburg.com