

Buy EUR 3,80 Kurs EUR 2,08 Upside 82,7 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 3,78	Warburg ESG Risiko Score: 1,3 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 1,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Medienunternehmen mit eigenen Inhalten und Verwertungskanälen.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 21,40 Aktienanzahl (Mio.): 10,29 EV: 16,67 Freefloat MC: 2,61 Ø Trad. Vol. (30T): 1,04 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 12,20 % Genius Brands 45,60 % F&M 30,70 % Christoph Kahl 11,50 %	Kennzahlen (WRe): 2022e Beta: 1,3 KBV: 1,5 x EK-Quote: 80 %

Erste Deals liefern bereits fantastische Ergebnisse

Berichtete Kennzahlen Q2/2022:					yoy
in EUR m	6M/22	6M/22e	6M/21		
Sales	2.5	2.0	1.5		69.4%
EBITDA	1.6	1.1	0.7		123.8%
<i>margin</i>	<i>64.0%</i>	<i>55.0%</i>	<i>48.4%</i>		
EBIT	0.9	0.4	0.1		476.2%
<i>margin</i>	<i>34.0%</i>	<i>20.0%</i>	<i>10.0%</i>		
EPS in EUR	0.06	0.03	0.00		-

Kommentar zu den Kennzahlen:

- Die Kooperation von YFE mit Genius Brands International (GBI) zeigt erste Erfolge. Vor allem größere Lizenzdeals dürften sich positiv auf das H1-Ergebnis ausgewirkt haben.
- So konnte die EBIT-Marge im ersten Halbjahr auf deutlich mehr als 30% gesteigert werden. Dies war ursprünglich erst ab 2024 erwartet worden (WRe).
- Lizenz- und Paketdeals auf Basis großer Medienkataloge (eigene und GBI) bedeuten jedoch in der Regel eine sehr hohe Volatilität in der allgemeinen Ergebnisentwicklung.

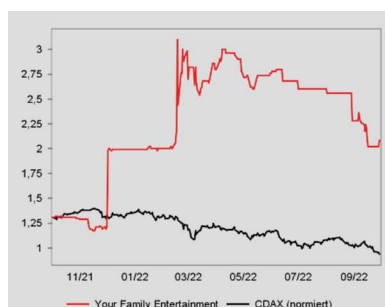
Die Kooperation mit GBI schafft Synergien in den Bereichen Lizenzierung, Broadcasting, Kosten und Kreativität sowie ein erhebliches Wachstumspotenzial durch Synergien in den Bereichen Vertrieb, geistiges Eigentum, Digitalisierung und M&A. Zu den unmittelbaren positiven Auswirkungen für die beiden Geschäftsbereiche von YFE gehören Lizenzvorteile durch gemeinsame Teams mit größeren Katalogen und ein breiteres globales Kundennetzwerk mit Potenzial für eine deutliche Umsatzsteigerung. Neben der Nutzbarkeit des Katalogs von GBI für das Vertriebsteam verfügt YFE über einen Medienkatalog mit historischen Anschaffungskosten von EUR 1,2 Mrd., nutzbar durch GBI und gebündelte Angebote. Auch im TV-Bereich von YFE (Free- und Pay-TV) wird der Content ausgebaut, was die Attraktivität der Streams unmittelbar erhöht. Zu den mittelfristigen konkreten Zielen gehört das Rebranding der internationalen Pay-TV-Kanäle, um einen einheitlichen (GBI/YFE) und koordinierten Marketing-/Vertriebsansatz zu schaffen (z.B. die Erstellung eines gemeinsamen Titeltatalogs).

Die Möglichkeit einer steuerfreien Dividendenausschüttung (bis zu EUR 115 Mio. aufgrund des historischen Kapitalschnitts) und die historischen steuerlichen Verlustvträge (EUR 80 Mio.) haben aufgrund der inzwischen nachgewiesenen deutlichen Profitabilität an Wert gewonnen. Die aktuelle Zinssituation hat eine Erhöhung der Diskontierungsfaktoren in unserer gesamten Coverage erforderlich gemacht. Auf Basis des angepassten DCF-Modells (höherer WACC von 9,53% (8,81%) und höhere Ergebniserwartungen) stufen wir die Aktie weiterhin mit Kaufen und einem Kursziel von EUR 3,80 ein.

Schätzungsänderungen:							yoy
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -	
Umsatz	4,30	11,6 %	5,00	20,0 %	5,75	20,0 %	
EBIT	0,94	66,7 %	1,52	40,1 %	1,93	36,3 %	
EPS	0,04	100,0 %	0,07	71,4 %	0,09	55,6 %	

Kommentar zu den Änderungen:

- Die vorgelegten Halbjahreszahlen zeigen eindrucksvoll die Möglichkeiten der GBI-Kooperation. Durch den erfolgreichen Lizenzhandel können nun früher höhere EBIT-Margen erwartet werden.
- Auch die Zielmarge im DCF-Modell wird von 36% auf 38% angehoben (H1/22: 33%).
- Signifikante steuerliche Verlustvträge im Konzern (ca. EUR 80 Mio.), die die Marktkapitalisierung bei weitem übersteigen, können nun deutlich früher als erwartet aktiviert werden.

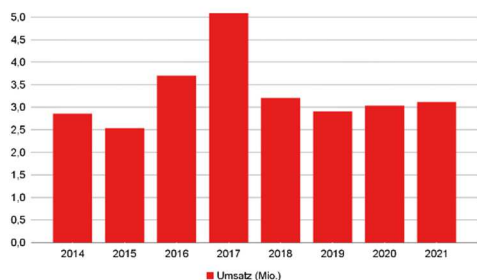


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	0,2 %
6 Monate:	-3,7 %
Jahresverlauf:	35,3 %
Letzte 12 Monate:	86,6 %

Unternehmenstermine:	

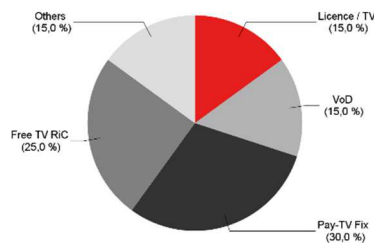
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (21-24e)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	30,4 %	3,21	2,91	3,04	3,11	4,80	6,00	6,90
Veränd. Umsatz yoy		-36,9 %	-9,3 %	4,3 %	2,6 %	54,1 %	25,0 %	15,0 %
Rohtragsmarge		64,8 %	60,7 %	67,8 %	65,2 %	78,0 %	73,0 %	73,0 %
EBITDA	29,9 %	0,56	-0,04	1,47	1,76	2,69	3,36	3,86
Marge		17,5 %	-1,2 %	48,3 %	56,7 %	56,0 %	56,0 %	56,0 %
EBIT	97,6 %	-3,93	-2,09	0,31	0,34	1,56	2,13	2,63
Marge		-122,4 %	-71,8 %	10,2 %	11,0 %	32,5 %	35,5 %	38,2 %
Nettoergebnis	-	-4,22	-2,37	0,05	-0,08	1,14	1,73	2,17
EPS	-	-0,41	-0,23	0,00	-0,01	0,08	0,12	0,14
EPS adj.	-	-0,41	-0,23	0,00	-0,01	0,08	0,12	0,14
DPS	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCFPS		0,01	-0,05	-0,01	-0,01	0,08	0,12	0,14
FCF / Marktkap.		0,5 %	-3,9 %	-0,8 %	-1,0 %	3,8 %	5,5 %	7,0 %
EV / Umsatz		6,9 x	6,8 x	6,2 x	7,3 x	5,5 x	4,1 x	3,3 x
EV / EBITDA		39,4 x	n.a.	12,9 x	12,9 x	9,9 x	7,4 x	5,9 x
EV / EBIT		n.a.	n.a.	61,1 x	66,5 x	17,0 x	11,6 x	8,6 x
KGv		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	26,0 x	17,3 x	14,9 x
KGv ber.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	26,0 x	17,3 x	14,9 x
FCF Potential Yield		2,5 %	-0,2 %	7,7 %	7,7 %	10,1 %	13,1 %	16,4 %
Nettoverschuldung		7,30	7,89	7,99	8,46	-4,73	-6,46	-8,64
ROCE (NOPAT)		n.a.	n.a.	1,8 %	2,7 %	9,3 %	12,3 %	15,0 %
Guidance:	n.a.							

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



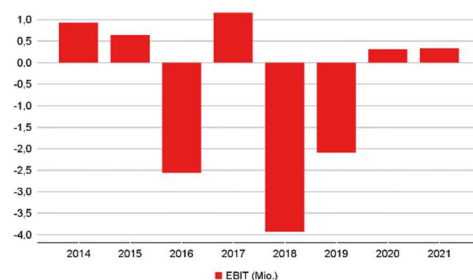
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2022e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

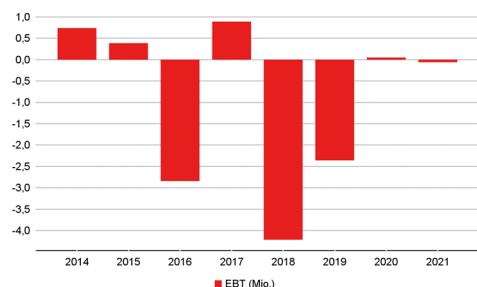
Unternehmenshintergrund

- Die Your Family Entertainment ging aus der ehemaligen RTV AG hervor.
- Kern der Aktivitäten bildet das eigene Filmvermögen sowie Lizenzen und Rechte, welches das Unternehmen selbst verwertet.
- Heute fokussiert sich das Unternehmen auf die Verwertung der Inhalte (darunter Klassiker wie "Fix und Foxi" Enid Blyton oder "Urmel aus dem Eis") sowie Nebenrechtevermarktung.
- Diese fast durchweg über 50 Jahre alten Inhalte mit der Zielgruppe Kleinkinder weisen eine ungebrochene Aktualität und Attraktivität in der entsprechenden Zielgruppe auf.
- Die Verwertung erfolgt über die vier Vertriebswege Lizenzverkauf (lineares TV), Lizenzverkauf (VoD), den eigenen Free-TV-Sender Ric sowie den eigenen Pay-TV-Sender-Stream "Fix und Foxi".

Wettbewerbsqualität

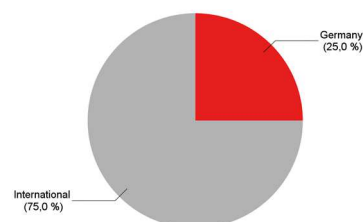
- Der Medienkatalog der Gruppe, dessen urspr. Anschaffungskosten ca. EUR 120 Mio. beträgt ist heute faktisch nicht mehr reproduzierbar (urspr. Herstellungswert EUR 1,2 Mrd.).
- Die historisch oft durch öffentliche Fernsehanstalten finanzierte Produktionen sind redaktionell und handwerklich sehr hochwertig erstellt.
- Mit den Verwertungskanälen (Free TV, VoD, Pay-TV) kann das Unternehmen insbesondere international vom Zuwachs der Mediennutzung (z.B. Pay-TV in Schwellenländern) profitieren.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



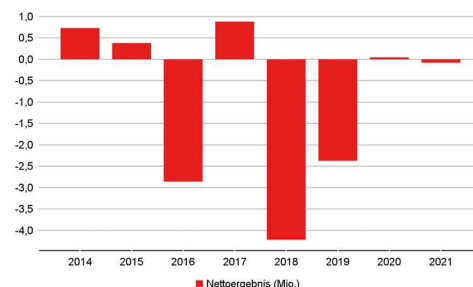
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2022e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	
Umsatz	4,80	6,00	6,90	7,87	8,81	9,69	10,66	11,73	12,90	14,19	15,61	17,17	18,88	2,0 %
Umsatzwachstum	54,1 %	25,0 %	15,0 %	14,0 %	12,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	
EBIT	1,56	2,13	2,63	2,99	3,35	3,68	4,05	4,46	4,90	5,39	5,93	6,52	7,18	38,0 %
EBIT-Marge	32,5 %	35,5 %	38,2 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	
Steuerquote (EBT)	1,6 %	5,4 %	6,9 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	6,32
NOPAT	1,53	2,01	2,45	2,63	2,95	3,24	3,56	3,92	4,31	4,74	5,22	5,74	6,32	
Abschreibungen	1,13	1,23	1,23	1,57	1,76	1,94	2,13	2,35	2,58	2,84	3,12	3,43	3,78	20,0 %
Abschreibungsquote	23,5 %	20,5 %	17,8 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00	-0,01	-0,04	-0,02	-0,07	-0,07	-0,08	-0,06	-0,05	0,00
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,04	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Investitionen	1,13	1,23	1,23	1,97	1,76	2,42	2,13	2,35	2,58	2,84	3,12	3,43	3,78	
Investitionsquote	23,5 %	20,4 %	17,8 %	25,0 %	20,0 %	25,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	0,00
- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,58	2,02	2,46	2,18	2,95	2,75	3,53	3,90	4,24	4,67	5,14	5,68	6,26	6
Barwert FCF	1,54	1,80	2,00	1,62	2,00	1,70	2,00	2,01	2,00	2,01	2,02	2,04	2,05	
Anteil der Barwerte	10,10 %			36,83 %										53,07 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:

Fremdkapitalquote	5,00 %
FK-Zins (nach Steuern)	2,5 %
Marktrendite	8,25 %
Risikofreie Rendite	2,75 %

WACC 9,53 %

Herleitung Beta:

Finanzielle Stabilität	1,30
Liquidität (Akte)	1,30
Zyklizität	1,30
Transparenz	1,30
Sonstiges	1,30

Beta 1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2034e

Terminal Value	28
Zinstr. Verbindlichkeiten	4
Pensionsrückstellungen	0
Hybridkapital	0
Minderheiten	0
Marktwert v. Beteiligungen	8
Liquide Mittel	0
Eigenkapitalwert	57

Aktienzahl (Mio.) 15,0
Wert je Aktie (EUR) **3,78**

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta WACC		Ewiges Wachstum							Beta WACC		Delta EBIT-Marge						
		1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,49	10,5 %	3,17	3,21	3,25	3,29	3,34	3,39	3,44	1,49	10,5 %	3,17	3,21	3,25	3,29	3,33	3,38	3,42
1,40	10,0 %	3,38	3,42	3,47	3,52	3,57	3,63	3,69	1,40	10,0 %	3,39	3,43	3,48	3,52	3,56	3,61	3,65
1,35	9,8 %	3,49	3,54	3,59	3,65	3,70	3,77	3,83	1,35	9,8 %	3,51	3,56	3,60	3,65	3,69	3,74	3,78
1,30	9,5 %	3,61	3,66	3,72	3,78	3,84	3,91	3,99	1,30	9,5 %	3,64	3,69	3,73	3,78	3,83	3,87	3,92
1,25	9,3 %	3,74	3,80	3,86	3,92	3,99	4,07	4,15	1,25	9,3 %	3,78	3,83	3,87	3,92	3,97	4,02	4,07
1,20	9,0 %	3,87	3,94	4,01	4,08	4,16	4,24	4,33	1,20	9,0 %	3,92	3,98	4,03	4,08	4,13	4,18	4,23
1,11	8,5 %	4,18	4,25	4,34	4,42	4,52	4,62	4,74	1,11	8,5 %	4,26	4,31	4,37	4,42	4,48	4,54	4,59

- Das EBIT und die Abschreibungen sind durch Werteffekte des Filmvermögens historisch stark verzerrt.
- Diese werden künftig durch die fiktive Annahme identischer Zu- und Abschreibungen des Filmvermögens geglättet.
- Das grundsätzliche Annahmegerüst impliziert einen (auch sehr langfristigen) Ausbau der Kundenbasis.
- Dies führt als zentrale Annahme zu einer langfristigen kontinuierlichen Erhöhung der EBIT-Marge.
- Die strittige Lebensdauer des Portfolios wird mit einem sehr geringen Terminal Value simuliert.

Wertermittlung							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
KBV	1,4 x	1,5 x	1,3 x	1,7 x	1,5 x	1,4 x	1,3 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-7,67	-8,36	-8,42	-8,82	0,27	0,39	0,53
EV / Umsatz	6,9 x	6,8 x	6,2 x	7,3 x	5,5 x	4,1 x	3,3 x
EV / EBITDA	39,4 x	n.a.	12,9 x	12,9 x	9,9 x	7,4 x	5,9 x
EV / EBIT	n.a.	n.a.	61,1 x	66,5 x	17,0 x	11,6 x	8,6 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	n.a.	61,1 x	66,5 x	17,0 x	11,6 x	8,6 x
Kurs / FCF	182,2 x	n.a.	n.a.	n.a.	26,5 x	18,0 x	14,4 x
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	26,0 x	17,3 x	14,9 x
KGV ber.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	26,0 x	17,3 x	14,9 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	2,5 %	-0,2 %	7,7 %	7,7 %	10,1 %	13,1 %	16,4 %
*Adjustiert um: Kalkulatorische Wertveränderungen des Filmvermögens							

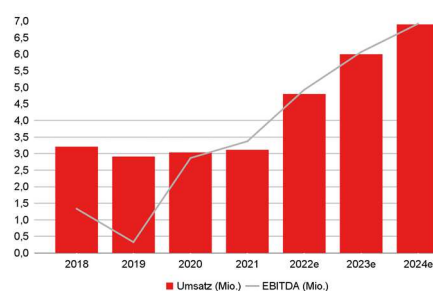
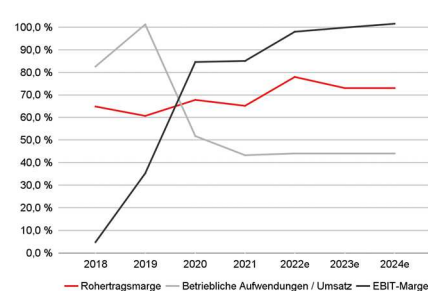
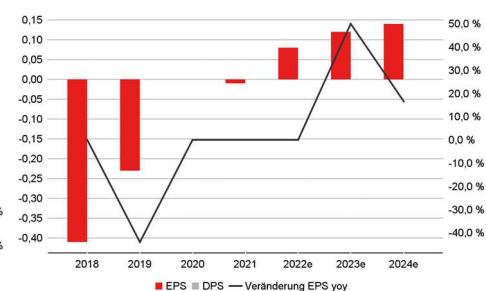
GuV

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	3,21	2,91	3,04	3,11	4,80	6,00	6,90
Veränd. Umsatz yoy	-36,9 %	-9,3 %	4,3 %	2,6 %	54,1 %	25,0 %	15,0 %
Bestandsveränderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktiviert Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gesamterlöse	3,21	2,91	3,04	3,11	4,80	6,00	6,90
Materialaufwand	1,13	1,14	0,98	1,09	1,06	1,62	1,86
Rohertrag	2,08	1,77	2,06	2,03	3,74	4,38	5,04
Rohertragsmarge	64,8 %	60,7 %	67,8 %	65,2 %	78,0 %	73,0 %	73,0 %
Personalaufwendungen	1,15	1,22	1,25	1,08	1,25	1,44	1,66
Sonstige betriebliche Erträge	1,09	0,41	1,52	1,78	1,58	1,98	2,21
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,45	1,00	0,86	0,96	1,39	1,56	1,73
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA	0,56	-0,04	1,47	1,76	2,69	3,36	3,86
Marge	17,5 %	-1,2 %	48,3 %	56,7 %	56,0 %	56,0 %	56,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,03	0,03	0,00	0,00	0,03	0,03	0,03
EBITA	0,53	-0,06	1,46	1,76	2,66	3,33	3,83
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,46	2,03	1,15	1,42	1,10	1,20	1,20
Goodwill-Abschreibung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	-3,93	-2,09	0,31	0,34	1,56	2,13	2,63
Marge	-122,4 %	-71,8 %	10,2 %	11,0 %	32,5 %	35,5 %	38,2 %
EBIT adj.	-3,93	-2,09	0,31	0,34	1,56	2,13	2,63
Zinserträge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	0,29	0,27	0,26	0,40	0,40	0,30	0,30
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	-4,22	-2,36	0,05	-0,06	1,16	1,83	2,33
Marge	-131,4 %	-81,1 %	1,7 %	-2,0 %	24,2 %	30,5 %	33,8 %
Steuern gesamt	0,00	0,01	0,00	0,02	0,02	0,10	0,16
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-4,22	-2,37	0,05	-0,08	1,14	1,73	2,17
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-4,22	-2,37	0,05	-0,08	1,14	1,73	2,17
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	-4,22	-2,37	0,05	-0,08	1,14	1,73	2,17
Marge	-131,5 %	-81,5 %	1,6 %	-2,5 %	23,8 %	28,8 %	31,5 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	10,29	10,29	10,46	10,46	15,03	15,03	15,03
EPS	-0,41	-0,23	0,00	-0,01	0,08	0,12	0,14
EPS adj.	-0,41	-0,23	0,00	-0,01	0,08	0,12	0,14

*Adjustiert um: Kalkulatorische Wertveränderungen des Filmvermögens

Guidance: n.a.**Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	82,5 %	101,2 %	51,7 %	43,3 %	44,0 %	44,0 %	44,0 %
Operating Leverage	n.a.	5,0 x	n.a.	3,8 x	6,6 x	1,5 x	1,6 x
EBITDA / Interest expenses	1,9 x	n.m.	5,6 x	4,4 x	6,7 x	11,2 x	12,9 x
Steuerquote (EBT)	0,0 %	-0,5 %	6,8 %	-28,8 %	1,6 %	5,4 %	6,9 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	200.500	171.196	252.946	259.488	342.857	400.000	460.000

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR**Operative Performance**
in %**Ergebnis je Aktie**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

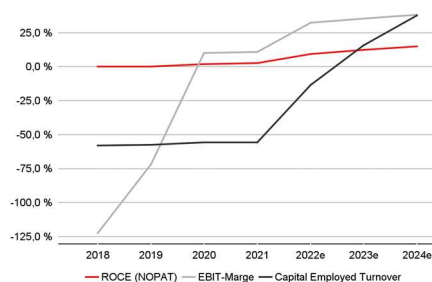
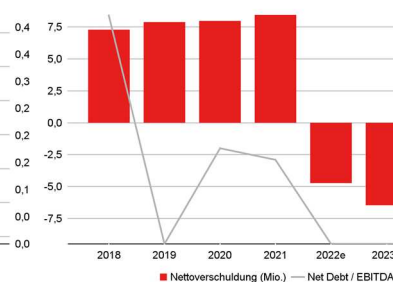
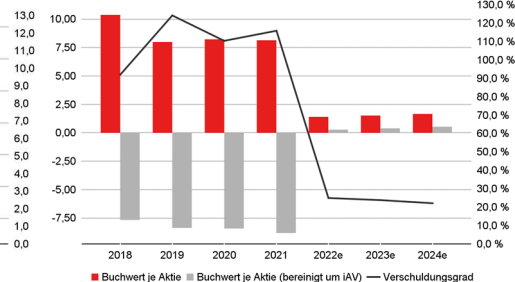
Quelle: Warburg Research

Bilanz

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	18,04	16,36	16,65	16,96	16,96	16,96	16,96
davon übrige imm. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sachanlagen	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00
Finanzanlagen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen	18,08	16,39	16,67	16,97	16,97	16,96	16,96
Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,67	0,41	0,35	0,35	0,50	0,70	0,80
Liquide Mittel	1,10	1,07	0,23	0,00	8,81	10,55	12,72
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	0,08	0,07	0,05	0,25	0,06	0,06	0,06
Umlaufvermögen	1,84	1,55	0,62	0,60	9,37	11,31	13,58
Bilanzsumme (Aktiva)	19,90	17,90	17,30	17,60	26,30	28,30	30,50
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	10,28	10,27	10,39	10,39	15,00	15,00	15,00
Kapitalrücklage	2,78	2,78	2,84	2,84	6,84	6,84	6,84
Gewinnrücklagen	-2,69	-5,06	-5,01	-5,09	-3,95	-2,22	-0,05
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	3,20	3,20	3,20
Buchwert	10,37	7,99	8,22	8,14	21,09	22,82	24,99
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eigenkapital	10,37	7,99	8,22	8,14	21,09	22,82	24,99
Rückstellungen gesamt	0,82	0,82	0,80	0,90	0,90	0,90	0,90
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	8,05	8,61	7,87	8,11	3,74	3,74	3,74
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	3,67	4,24	3,49	3,74	3,74	3,74	3,74
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,60	0,43	0,34	0,41	0,60	0,80	0,90
Sonstige Verbindlichkeiten	0,08	0,07	0,08	0,01	0,01	0,01	0,01
Verbindlichkeiten	9,54	9,92	9,08	9,43	5,25	5,45	5,55
Bilanzsumme (Passiva)	19,90	17,90	17,30	17,60	26,30	28,30	30,50

Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	42,9 x	-339,6 x	110,0 x	-63,5 x	-52,9 x	-63,5 x	-69,3 x
Capital Employed Turnover	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,3 x	0,4 x	0,4 x
ROA	-23,3 %	-14,5 %	0,3 %	-0,5 %	6,7 %	10,2 %	12,8 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	n.a.	n.a.	1,8 %	2,7 %	9,3 %	12,3 %	15,0 %
ROE	-33,8 %	-25,8 %	0,6 %	-1,0 %	7,8 %	7,9 %	9,1 %
Adj. ROE	-33,8 %	-25,8 %	0,6 %	-1,0 %	7,8 %	7,9 %	9,1 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	7,30	7,89	7,99	8,46	-4,73	-6,46	-8,64
Nettofinanzverschuldung	6,95	7,54	7,64	8,11	-5,08	-6,81	-8,99
Net Gearing	70,3 %	98,8 %	97,1 %	103,9 %	-22,4 %	-28,3 %	-34,6 %
Net Fin. Debt / EBITDA	1239,9 %	n.a.	520,8 %	459,4 %	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	10,4	8,0	8,2	8,1	1,4	1,5	1,7
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-7,7	-8,4	-8,4	-8,8	0,3	0,4	0,5

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

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

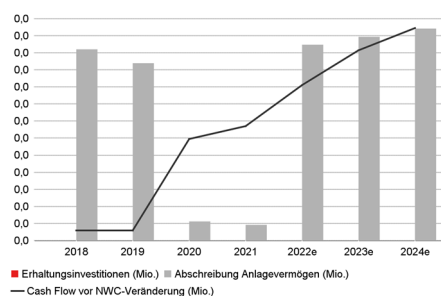
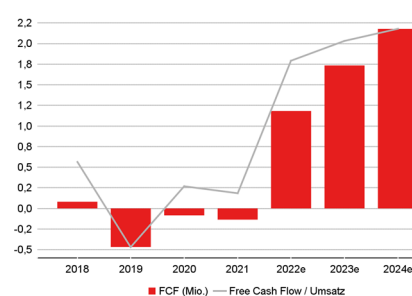
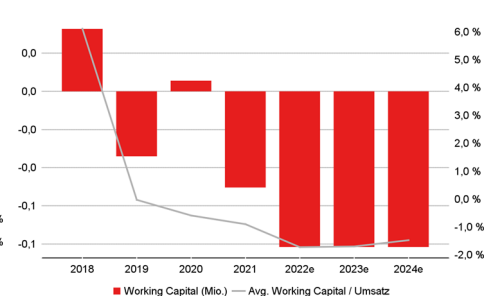
Quelle: Warburg Research

Cash flow

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-4,22	-2,37	0,05	-0,08	1,14	1,73	2,17
Abschreibung Anlagevermögen	0,03	0,03	0,00	0,00	0,03	0,03	0,03
Amortisation Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,46	2,03	1,15	1,42	1,10	1,20	1,20
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	-0,02	0,10	0,00	0,00	0,00
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,90	-0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow vor NWC-Veränderung	-0,64	-0,64	1,19	1,44	2,27	2,96	3,40
Veränderung Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung Forderungen aus L+L	0,25	0,14	-0,06	0,00	-0,15	-0,20	-0,10
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,16	-0,17	0,09	-0,07	0,19	0,20	0,10
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,67	0,25	-1,25	-1,46	0,00	0,00	0,00
Veränderung Working Capital (gesamt)	0,77	0,22	-1,22	-1,53	0,04	0,00	0,00
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	0,13	-0,42	-0,04	-0,09	2,31	2,96	3,40
Investitionen in iAV	-0,05	-0,03	-1,45	-1,70	-1,10	-1,20	-1,20
Investitionen in Sachanlagen	0,00	-0,02	0,00	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03
Zugänge aus Akquisitionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzanlageninvestitionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erlöse aus Anlageabgängen	0,00	0,00	0,05	0,03	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-0,05	-0,05	0,00	-0,02	-1,13	-1,23	-1,23
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-3,49	0,20	-4,38	-4,38	-4,38	0,00	0,00
Dividende Vorjahr	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erwerb eigener Aktien	-0,02	-0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitalmaßnahmen	0,00	0,00	4,38	4,38	6,00	0,00	0,00
Sonstiges	0,00	0,00	-0,05	-0,39	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-3,51	0,08	-0,05	-0,39	1,63	0,00	0,00
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-3,42	-0,39	-0,09	-0,50	2,81	1,73	2,18
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endbestand liquide Mittel	0,67	0,28	0,19	-0,31	2,81	10,55	12,72

Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kapitalfluss							
FCF	0,08	-0,47	-0,08	-0,14	1,18	1,73	2,18
Free Cash Flow / Umsatz	2,5 %	-16,1 %	-2,8 %	-4,4 %	24,6 %	28,9 %	31,6 %
Free Cash Flow Potential	0,56	-0,05	1,46	1,75	2,67	3,26	3,70
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-1,9 %	19,7 %	-179,2 %	172,5 %	103,7 %	100,2 %	100,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,0 %	3,2 %	3,2 %	5,0 %	6,8 %	8,0 %	8,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,5 %	1,7 %	47,5 %	55,5 %	23,5 %	20,4 %	17,8 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	1,1 %	2,4 %	124,7 %	121,5 %	99,8 %	99,7 %	99,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	6,1 %	0,0 %	-0,6 %	-0,9 %	-1,7 %	-1,7 %	-1,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	112,0 %	94,8 %	102,7 %	85,0 %	83,3 %	87,5 %	88,9 %
Vorratumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	76	51	42	41	38	43	42
Payables payment period (Tage)	193	137	126	137	207	180	176
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. Alle Rechte vorbehalten.

URheberRECHTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

QUELLEN

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

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

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

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

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Your Family Entertainment	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A161N14.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.

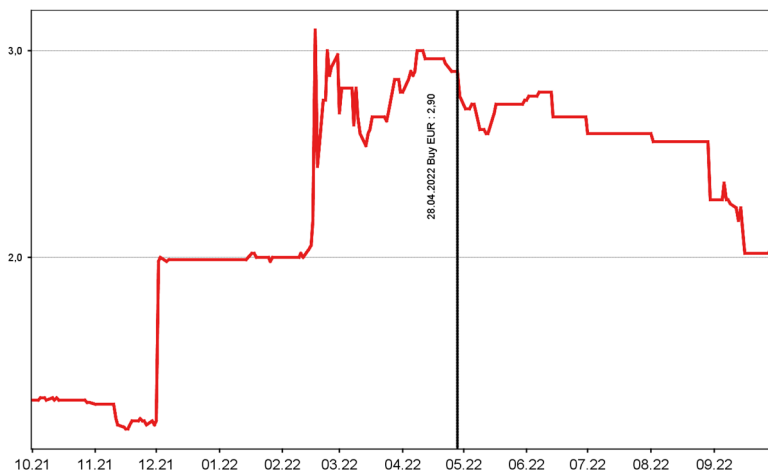
WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	163	76
Halten	44	20
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	215	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	47	82
Halten	7	12
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	4
Gesamt	57	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [YOUR FAMILY ENTERTAINMENT] AM [30.09.2022]

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 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

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

Thor Höfs +49 40 309537-255
Software, IT thoefs@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

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