

<b>Buy</b> <b>EUR 84,00</b>  Kurs EUR 58,65 <b>Upside 43,2 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 84,00 FCF-Value Potential: 64,00	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: DRI GR Reuters: DRIG ISIN: DE0005545503	<b>Beschreibung:</b> Drillisch vertreibt Festnetz- und Mobilfunkdienste an Kunden in Deutschland.
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 10.367 Aktienanzahl (Mio.): 177 EV: 10.172 Freefloat MC: 2.767 Ø Trad. Vol. (30T): 17,31	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 26,7 % United Internet 73,3 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2017e Beta: 1,0 KBV: 2,7 x EK-Quote: 79 %

## Unsere Sicht der Guidance 2018 und Implikationen für 2019e

### Unsere Sicht der jüngsten Ereignisse – ein kurzer Überblick:

Nach unseren Berechnungen erzielte 1&1 Drillisch im Jahr 2017 ein Pro-Forma-EBITDA von rund EUR 670 Mio. (kombinierte 12-Monats-Ergebnisse für Drillisch alt und 12 Monate für 1&1 Telecommunication SE).

Ohne vollständig FCF-neutrale buchhalterische Effekte erwartet 1&1 Drillisch für 2018e ein "Cash"-EBITDA von EUR 450 Mio. (aus unserer Sicht, Guidance EUR 750 Mio. minus EUR 300 Mio. buchhalterische Effekte).

Damit sinkt das EBITDA 2018e um EUR 220 Mio. (WRe). Zudem liegt die "Cash"-EBITDA-Guidance deutlich unter unserer alten Annahme von EUR 720 Mio. (Differenz: EUR 270 Mio.).

Hauptannahmen für unsere Prognose: 1 Mio. Nettoneuzugänge im Mobilfunk, Kundenmix: 40% Bundle (SIM-Karte + Handy), 60% SIM-only. Kundenakquisitionskosten sind bei SIM-only-Kunden deutlich niedriger als bei Bundle-Kunden.

Haupttreiber für die Guidance von 1&1 Drillisch: 1,2 Mio. Nettoneuzugänge im Mobilfunk (200.000 mehr als von uns prognostiziert), überwiegend Bundle-Kunden, EUR 300 Mio. zusätzliche Investitionen in die Vorfinanzierung von Mobiltelefonen.

Offensichtlich gibt es einige wesentliche Unterschiede zwischen unseren Annahmen und den Annahmen von 1&1 Drillisch für die Guidance: 200.000 mehr Nettoneuzugänge führen zu EUR 60–70 Mio. höheren Kundenakquisitionskosten. Unter der Annahme, dass die Bundle-Rate eher bei 60% als bei 40% liegt wie von uns angenommen, wären die zusätzlichen Kundenakquisitionskosten erheblich. 1,2 Mio. Nettoneuzugänge entsprechen rund 2,4 Mio. Bruttoneuzugängen. Die um 20% höhere Bundle-Rate erklärt weitere EUR 170 Mio. an zusätzlichen Kosten, die nicht in unserer Erwartung von EUR 720 Mio. (EBITDA 18e) enthalten sind. Daher erklären EUR 60 Mio. aus 200.000 höheren Nettoneuzugängen und EUR 170 Mio. aus einer deutlichen höheren Bundle-Rate die große Abweichung zwischen unserer aktuellen EBITDA-Erwartung für 18e und der "Cash"-EBITDA-Guidance (WRe) von 1&1 Drillisch.

**Konsequenzen für unser Rating und Kursziel:** Wir brauchen noch etwas Zeit, um unser Modell auf IFRS 15 umzustellen. **Unter der Annahme, dass sich das Gesamtvolumen der Vorfinanzierungen (WRe: EUR 600 Mio.) im Jahr 2019 nicht weiter erhöhen wird, sollte das "Cash"-EBITDA im Jahr 2019e stark ansteigen. Darüber hinaus sollte unsere neue Cash-EBITDA-Annahme in einer Bandbreite von EUR 850–900 Mio. liegen (aktuell: EUR 902 Mio.).**

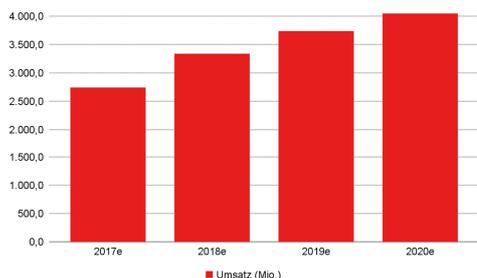


Rel. Performance vs TecDAX:	
1 Monat:	-8,5 %
6 Monate:	-5,7 %
Jahresverlauf:	-15,8 %
Letzte 12 Monate:	0,0 %

Unternehmenstermine:	
09.05.18	Q1
17.05.18	HV
09.08.18	Q2
15.11.18	Q3

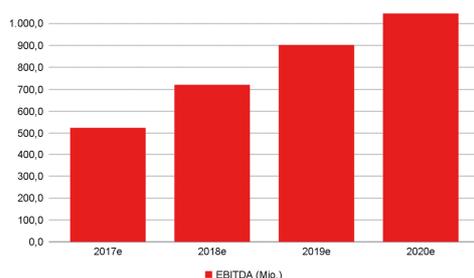
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (16-19e)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	74,0 %	290	290	630	710	2.745	3.340	3.739
Veränd. Umsatz yoy		-10,3 %	-0,3 %	117,3 %	12,8 %	286,6 %	21,7 %	12,0 %
<b>Rohtragsmarge</b>		100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	32,2 %	32,5 %	34,1 %
<b>EBITDA</b>	95,8 %	71	85	105	120	525	721	902
Marge		24,4 %	29,4 %	16,7 %	16,9 %	19,1 %	21,6 %	24,1 %
<b>EBIT</b>	138,8 %	61	75	69	59	460	621	800
Marge		21,1 %	26,0 %	11,0 %	8,3 %	16,8 %	18,6 %	21,4 %
<b>Nettoergebnis</b>	172,6 %	156	50	46	26	300	415	535
<b>EPS</b>	84,8 %	3,25	0,91	0,84	0,48	1,70	2,35	3,03
EPS adj.	84,8 %	0,84	0,91	0,84	0,48	1,70	2,35	3,03
<b>DPS</b>	19,5 %	1,60	1,70	1,70	1,70	1,80	2,10	2,90
Dividendenrendite		10,5 %	6,4 %	4,2 %	4,5 %	3,1 %	3,6 %	4,9 %
<b>FCFPS</b>		0,77	1,21	-1,58	1,36	2,21	2,32	3,28
<b>FCF / MarktKap.</b>		5,2 %	4,1 %	-4,0 %	3,2 %	3,8 %	4,0 %	5,6 %
<b>EV / Umsatz</b>		1,2 x	3,3 x	3,1 x	2,7 x	3,8 x	3,0 x	2,7 x
<b>EV / EBITDA</b>		5,0 x	11,3 x	18,6 x	15,7 x	19,6 x	14,1 x	11,0 x
<b>EV / EBIT</b>		5,8 x	12,8 x	28,3 x	32,2 x	22,4 x	16,4 x	12,5 x
<b>KGV</b>		4,7 x	29,4 x	47,7 x	79,3 x	34,5 x	25,0 x	19,4 x
<b>KGV ber.</b>		18,2 x	29,4 x	47,7 x	79,3 x	34,5 x	25,0 x	19,4 x
<b>FCF Potential Yield</b>		10,9 %	5,4 %	3,8 %	4,1 %	3,5 %	4,9 %	6,2 %
<b>Nettoverschuldung</b>		-99	-225	45	86	-50	-195	-405
<b>ROCE (NOPAT)</b>		21,7 %	46,1 %	19,1 %	7,3 %	14,7 %	10,9 %	14,0 %
<b>Guidance:</b>	n.a.							

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



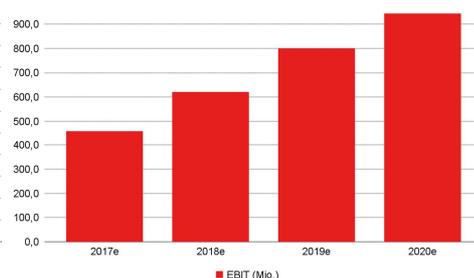
Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBITDA**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

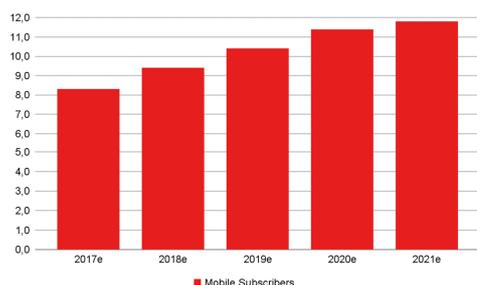
## Unternehmenshintergrund

- Drillisch vertreibt Mobilfunk-, Festnetz- und Mehrwertdienste an Kunden in Deutschland. Kernmarken sind 1&1 und Smartmobil. Drillisch hat mehr als 12 Mio. Kunden.
- Drillisch verfügt über ein breites Vertragsportfolio mit Netzbetreibern: Deutsche Telekom, Versatel, Telefonica Deutschland, Vodafone und andere.
- Der MBA-MVNO-Vertrag mit Telefonica Deutschland basiert auf festen monatlichen Mobilfunk-Datenvolumen, die Drillisch kaufen muss. Drillisch hat daher ein sogenanntes Bestandsrisiko.
- Das monatliche Datenvolumen, das Drillisch erwerben muss, steigt mit der Zeit und ist von der monatlich genutzten mobilen Datenkapazität abhängig.

## Wettbewerbsqualität

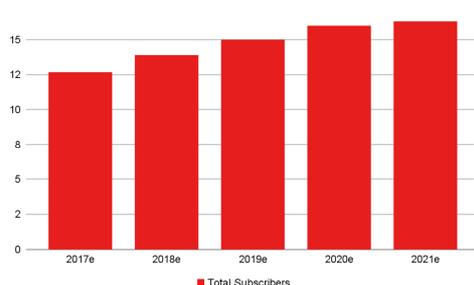
- Drillischs MBA-MVNO-Vertrag mit Telefonica Deutschland sichert bis 2030 den Zugang zu ausreichenden mobilen Datenkapazitäten und sämtlichen Zukunftstechnologien zu attraktiven Netzkosten.
- Strategische Flexibilität: Durch die große Kundenbasis im Mobilfunk- und Festnetz in Kombination mit den sehr guten Netzbetreiberverträgen kann Drillisch flexibel auf sich ändernde Marktbedingungen reagieren.
- Starkes Markenportfolio: 1&1, Smartmobil und yourfone. Insbesondere 1&1 ist in Deutschland eine bekannte Marke für Telekommunikationsdienstleistungen.
- Capex-Light-Geschäftsmodell mit minimalen Technologierisiken: Drillisch erwirbt alle Netzkapazitäten und übernimmt keine Investitionen in die Infrastruktur.

**Mobile Subscribers**  
in Mio.



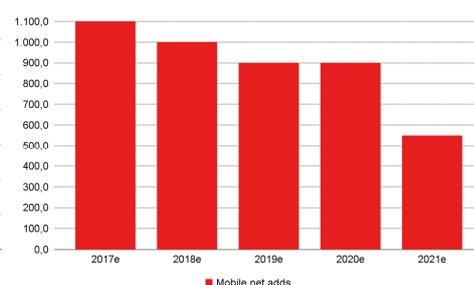
Quelle: Warburg Research

**Total Subscribers**  
in Mio.



Quelle: Warburg Research

**Mobile net adds**  
in k



Quelle: Warburg Research

**DCF Modell**

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
Umsatz	2.745	3.340	3.739	4.004	4.205	4.331	4.417	4.506	4.596	4.688	4.758	4.829	4.902	
Umsatzwachstum	286,6 %	21,7 %	12,0 %	7,1 %	5,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
EBIT	460	621	800	933	1.030	1.104	1.149	1.217	1.287	1.313	1.332	1.352	1.397	
EBIT-Marge	16,8 %	18,6 %	21,4 %	23,3 %	24,5 %	25,5 %	26,0 %	27,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,5 %	
Steuerquote (EBT)	33,3 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	
NOPAT	307	416	536	625	690	740	769	815	862	879	893	906	936	
Abschreibungen	65	100	102	104	109	113	115	117	119	122	119	97	74	
Abschreibungsquote	2,4 %	3,0 %	2,7 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,5 %	2,0 %	1,5 %	
Veränd. Rückstellungen	-2	0	0	4	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-65	60	12	3	3	2	1	1	1	1	1	1	1	
- Investitionen	26	45	45	40	42	43	44	45	55	61	67	72	74	
Investitionsquote	0,9 %	1,3 %	1,2 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	1,5 %	
Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	409	412	581	690	750	807	839	886	925	939	944	929	935	949
Barwert FCF	409	386	510	567	578	583	568	562	550	523	493	454	428	8.329
Anteil der Barwerte	8,73 %			35,52 %										55,75 %

**Modell-Parameter**

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	5,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	1,4 %	Liquidität (Aktie)	1,00
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,00
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	1,00
<b>WACC</b>	<b>6,72 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,00</b>

**Wertermittlung (Mio.)**

Barwerte bis 2029e	6.611		
Terminal Value	8.329		
Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
Pensionsrückstellungen	2		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	0	Aktienzahl (Mio.)	176,8
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>14.938</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>84,51</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,19	7,7 %	66,92	68,09	69,35	70,72	72,20	73,81	75,57	1,19	7,7 %	66,86	68,14	69,43	70,72	72,01	73,30	74,59
1,10	7,2 %	72,30	73,74	75,31	77,01	78,87	80,90	83,15	1,10	7,2 %	72,81	74,21	75,61	77,01	78,41	79,81	81,21
1,05	7,0 %	75,32	76,93	78,68	80,59	82,68	84,99	87,54	1,05	7,0 %	76,20	77,66	79,13	80,59	82,05	83,51	84,97
1,00	6,7 %	78,59	80,39	82,36	84,51	86,88	89,50	92,41	1,00	6,7 %	79,92	81,45	82,98	84,51	86,04	87,57	89,10
0,95	6,5 %	82,15	84,17	86,39	88,83	91,52	94,52	97,87	0,95	6,5 %	84,01	85,61	87,22	88,83	90,43	92,04	93,64
0,90	6,2 %	86,04	88,32	90,83	93,60	96,68	100,13	104,02	0,90	6,2 %	88,53	90,22	91,91	93,60	95,29	96,98	98,67
0,81	5,7 %	95,00	97,94	101,20	104,85	108,96	113,62	118,96	0,81	5,7 %	99,19	101,08	102,96	104,85	106,74	108,63	110,52

- Basisszenario: Drillisch behält sein Capex-Light-Geschäftsmodell bei und investiert nicht in die Infrastruktur.
- Basisszenarioannahme: Fehlende irrationale Bewegungen von Wettbewerbern durch Auslösung von Preiskämpfen.

### Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die ewige Verrentung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	156	50	46	26	300	415	535	
+ Abschreibung + Amortisation	10	10	36	61	65	100	102	
- Zinsergebnis (netto)	117	-3	-3	-3	-10	-1	-1	
- Erhaltungsinvestitionen	10	10	12	14	18	18	18	
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	
<b>= Free Cash Flow Potential</b>	<b>39</b>	<b>52</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>357</b>	<b>498</b>	<b>620</b>	
FCF Potential Yield (on market EV)	10,9 %	5,4 %	3,8 %	4,1 %	3,5 %	4,9 %	6,2 %	
WACC	6,72 %	6,72 %	6,72 %	6,72 %	6,72 %	6,72 %	6,72 %	
<b>= Enterprise Value (EV)</b>	<b>356</b>	<b>961</b>	<b>1.961</b>	<b>1.891</b>	<b>10.317</b>	<b>10.172</b>	<b>9.963</b>	
<b>= Fair Enterprise Value</b>	<b>575</b>	<b>779</b>	<b>1.097</b>	<b>1.147</b>	<b>5.315</b>	<b>7.418</b>	<b>9.232</b>	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	85	85	85	85	-50	-195	-405	
- Pensionsverbindlichkeiten	2	2	2	2	0	0	0	
- Sonstige	-280	-280	-280	-280	0	0	0	
- Marktwert Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0	0	0	0	0	0	0	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>769</b>	<b>972</b>	<b>1.290</b>	<b>1.341</b>	<b>5.365</b>	<b>7.613</b>	<b>9.637</b>	
Aktienanzahl (Mio.)	48	55	55	55	177	177	177	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)</b>	<b>16,02</b>	<b>17,75</b>	<b>23,56</b>	<b>24,48</b>	<b>30,35</b>	<b>43,07</b>	<b>54,52</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %					-48,3 %	-26,6 %	-7,0 %	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	9,72 %	3,35	4,14	5,38	5,58	21,07	30,12	38,40
	8,72 %	3,60	4,49	5,88	6,10	23,45	33,45	42,54
	7,72 %	3,93	4,93	6,50	6,74	26,46	37,64	47,75
WACC	<b>6,72 %</b>	<b>4,35</b>	<b>5,50</b>	<b>7,30</b>	<b>7,58</b>	<b>30,35</b>	<b>43,07</b>	<b>54,52</b>
	5,72 %	4,92	6,27	8,38	8,72	35,61	50,41	63,65
	4,72 %	5,73	7,37	9,93	10,33	43,09	60,85	76,65
	3,72 %	6,97	9,05	12,30	12,82	54,60	76,92	96,64

■ ...

**Wertermittlung**

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
KBV	3,4 x	4,4 x	6,2 x	7,4 x	2,7 x	2,6 x	2,5 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	2,42	4,25	-0,46	-1,29	0,23	1,72	3,05
EV / Umsatz	1,2 x	3,3 x	3,1 x	2,7 x	3,8 x	3,0 x	2,7 x
EV / EBITDA	5,0 x	11,3 x	18,6 x	15,7 x	19,6 x	14,1 x	11,0 x
EV / EBIT	5,8 x	12,8 x	28,3 x	32,2 x	22,4 x	16,4 x	12,5 x
EV / EBIT adj.*	5,8 x	12,8 x	28,3 x	32,2 x	22,4 x	16,4 x	12,5 x
Kurs / FCF	19,1 x	24,1 x	n.a.	31,3 x	26,6 x	25,2 x	17,9 x
KGV	4,7 x	29,4 x	47,7 x	79,3 x	34,5 x	25,0 x	19,4 x
KGV ber.*	18,2 x	29,4 x	47,7 x	79,3 x	34,5 x	25,0 x	19,4 x
Dividendenrendite	10,5 %	6,4 %	4,2 %	4,5 %	3,1 %	3,6 %	4,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	10,9 %	5,4 %	3,8 %	4,1 %	3,5 %	4,9 %	6,2 %
*Adjustiert um:	-						

**Unternehmensspezifische Kennzahlen**

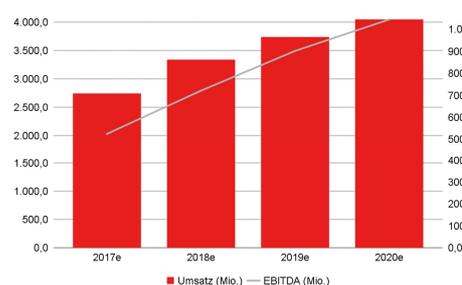
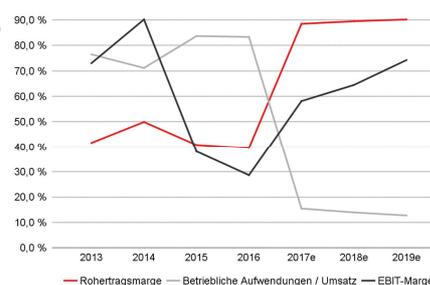
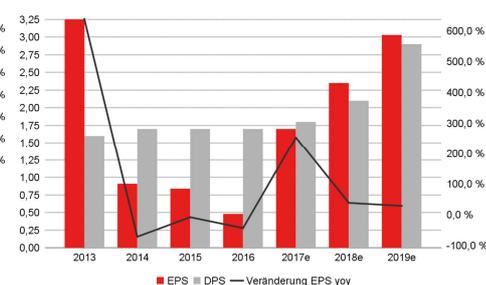
	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Total Subscribers	n.a.	289	434	551	13	14	15
Mobile Subscribers	856	1.180	1.923	2.723	8	9	10
Mobile net adds	n.a.	10	14	16	1.100	1.000	900

<b>GuV</b>							
In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	<b>290</b>	<b>290</b>	<b>630</b>	<b>710</b>	<b>2.745</b>	<b>3.340</b>	<b>3.739</b>
Veränd. Umsatz yoy	-10,3 %	-0,3 %	117,3 %	12,8 %	286,6 %	21,7 %	12,0 %
Herstellungskosten	0	0	0	0	1.861	2.254	2.464
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>290</b>	<b>290</b>	<b>630</b>	<b>710</b>	<b>884</b>	<b>1.085</b>	<b>1.275</b>
<i>Bruttomarge</i>	<i>100,0 %</i>	<i>100,0 %</i>	<i>100,0 %</i>	<i>100,0 %</i>	<i>32,2 %</i>	<i>32,5 %</i>	<i>34,1 %</i>
Forschung und Entwicklung	0	0	0	0	0	0	0
Vertriebskosten	0	0	0	0	349	374	381
Verwaltungskosten	0	0	0	0	74	87	90
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0	0	0	0	23	27	30
Sonstige betriebliche Erträge	0	0	0	0	22	23	26
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>71</b>	<b>85</b>	<b>105</b>	<b>120</b>	<b>525</b>	<b>721</b>	<b>902</b>
<i>Marge</i>	<i>24,4 %</i>	<i>29,4 %</i>	<i>16,7 %</i>	<i>16,9 %</i>	<i>19,1 %</i>	<i>21,6 %</i>	<i>24,1 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1	1	5	4	7	9	11
<b>EBITA</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>518</b>	<b>712</b>	<b>891</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9	9	32	58	58	91	91
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>61</b>	<b>75</b>	<b>69</b>	<b>59</b>	<b>460</b>	<b>621</b>	<b>800</b>
<i>Marge</i>	<i>21,1 %</i>	<i>26,0 %</i>	<i>11,0 %</i>	<i>8,3 %</i>	<i>16,8 %</i>	<i>18,6 %</i>	<i>21,4 %</i>
<b>EBIT adj.</b>	<b>61</b>	<b>75</b>	<b>69</b>	<b>59</b>	<b>460</b>	<b>621</b>	<b>800</b>
Zinserträge	1	1	1	1	0	0	0
Zinsaufwendungen	50	4	4	4	4	1	1
Sonstiges Finanzergebnis	166	0	0	0	-6	0	0
<b>EBT</b>	<b>178</b>	<b>73</b>	<b>66</b>	<b>56</b>	<b>450</b>	<b>620</b>	<b>799</b>
<i>Marge</i>	<i>61,3 %</i>	<i>25,1 %</i>	<i>10,5 %</i>	<i>7,8 %</i>	<i>16,4 %</i>	<i>18,6 %</i>	<i>21,4 %</i>
Steuern gesamt	22	23	20	29	150	205	264
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>156</b>	<b>50</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>300</b>	<b>415</b>	<b>535</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>156</b>	<b>50</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>300</b>	<b>415</b>	<b>535</b>
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>156</b>	<b>50</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>300</b>	<b>415</b>	<b>535</b>
<i>Marge</i>	<i>53,7 %</i>	<i>17,2 %</i>	<i>7,3 %</i>	<i>3,7 %</i>	<i>10,9 %</i>	<i>12,4 %</i>	<i>14,3 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	48	55	55	55	177	177	177
<b>EPS</b>	<b>3,25</b>	<b>0,91</b>	<b>0,84</b>	<b>0,48</b>	<b>1,70</b>	<b>2,35</b>	<b>3,03</b>
EPS adj.	0,84	0,91	0,84	0,48	1,70	2,35	3,03

\*Adjustiert um:

**Guidance: n.a.**

<b>Kennzahlen</b>							
	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	76,4 %	71,2 %	83,6 %	83,3 %	15,4 %	13,9 %	12,7 %
Operating Leverage	-1,0 x	-81,7 x	-0,1 x	-1,2 x	2,4 x	1,6 x	2,4 x
EBITDA / Interest expenses	1,4 x	23,8 x	26,1 x	27,8 x	131,3 x	721,1 x	902,1 x
Steuerquote (EBT)	12,5 %	31,0 %	30,4 %	52,4 %	33,3 %	33,0 %	33,0 %
Ausschüttungsquote	49,3 %	185,9 %	203,2 %	352,2 %	106,0 %	89,3 %	95,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	829.911	827.566	1.798.703	2.028.606	7.842.857	9.541.429	10.682.571

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

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

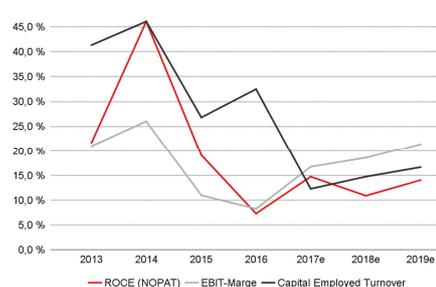
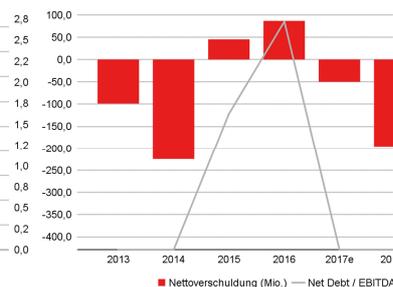
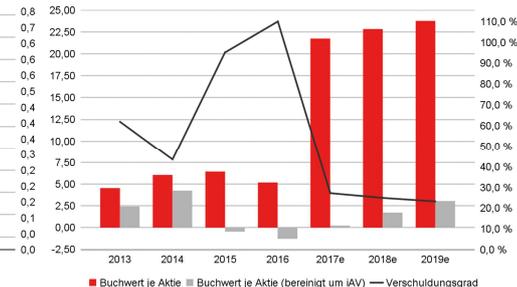
Quelle: Warburg Research

**Bilanz**

In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	101	99	378	354	3.803	3.732	3.661
davon übrige imm. VG	34	31	271	255	829	758	687
davon Geschäfts- oder Firmenwert	67	67	107	99	2.974	2.974	2.974
Sachanlagen	1	3	11	11	23	39	53
Finanzanlagen	0	0	0	1	6	6	6
Sonstiges langfristiges Vermögen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>103</b>	<b>101</b>	<b>390</b>	<b>365</b>	<b>3.832</b>	<b>3.777</b>	<b>3.720</b>
Vorräte	6	5	32	10	51	58	60
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	45	48	89	93	225	275	297
Liquide Mittel	187	317	123	93	100	245	405
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	11	4	55	35	684	692	695
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>249</b>	<b>374</b>	<b>299</b>	<b>230</b>	<b>1.060</b>	<b>1.269</b>	<b>1.457</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>352</b>	<b>476</b>	<b>689</b>	<b>595</b>	<b>4.892</b>	<b>5.047</b>	<b>5.177</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	53	59	60	60	194	194	194
Kapitalrücklage	96	231	296	296	2.449	2.544	2.544
Gewinnrücklagen	31	31	31	31	1.101	883	927
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	37	10	-34	-104	100	415	535
Buchwert	218	331	353	283	3.844	4.037	4.201
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>218</b>	<b>331</b>	<b>353</b>	<b>283</b>	<b>3.844</b>	<b>4.037</b>	<b>4.201</b>
Rückstellungen gesamt	11	9	19	24	111	114	117
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1	2	1	2	0	0	0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	87	91	167	178	50	50	0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0	0	0	50	50	50	0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	16	22	81	45	280	275	287
Sonstige Verbindlichkeiten	21	23	69	66	607	571	572
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>135</b>	<b>144</b>	<b>336</b>	<b>312</b>	<b>1.048</b>	<b>1.010</b>	<b>976</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>352</b>	<b>476</b>	<b>689</b>	<b>595</b>	<b>4.892</b>	<b>5.047</b>	<b>5.177</b>

**Kennzahlen**

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	9,8 x	10,4 x	13,7 x	11,1 x	228,8 x	38,1 x	32,9 x
Capital Employed Turnover	2,4 x	2,7 x	1,6 x	1,9 x	0,7 x	0,9 x	1,0 x
ROA	151,5 %	49,1 %	11,9 %	7,2 %	7,8 %	11,0 %	14,4 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	21,7 %	46,1 %	19,1 %	7,3 %	14,7 %	10,9 %	14,0 %
ROE	92,2 %	18,1 %	13,5 %	8,3 %	14,5 %	10,5 %	13,0 %
Adj. ROE	23,8 %	18,1 %	13,5 %	8,3 %	14,5 %	10,5 %	13,0 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	-99	-225	45	86	-50	-195	-405
Nettofinanzverschuldung	-100	-226	44	85	-50	-195	-405
Net Gearing	-45,4 %	-67,9 %	12,8 %	30,5 %	-1,3 %	-4,8 %	-9,6 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	41,6 %	70,5 %	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	4,5	6,0	6,4	5,2	21,7	22,8	23,8
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	2,4	4,2	-0,5	-1,3	0,2	1,7	3,1

**ROCE Development****Netto Verschuldung in Mio. EUR****Buchwert je Aktie in EUR**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

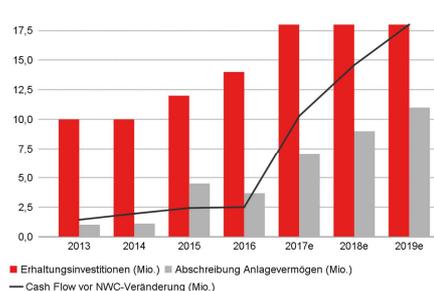
Cash flow

In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	156	50	46	26	300	415	535
Abschreibung Anlagevermögen	1	1	5	4	7	9	11
Amortisation Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9	9	32	58	58	91	91
Veränderung langfristige Rückstellungen	0	1	0	0	0	0	0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-115	9	4	0	0	0	0
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>51</b>	<b>69</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>365</b>	<b>515</b>	<b>637</b>
Veränderung Vorräte	2	1	-27	22	-5	-7	-3
Veränderung Forderungen aus L+L	-3	-2	-41	-4	10	-50	-23
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-2	4	58	-37	43	-4	13
Veränderung sonstige Working Capital Posten	10	0	0	11	3	0	0
Veränderung Working Capital (gesamt)	6	3	-9	-8	51	-60	-12
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>57</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>81</b>	<b>416</b>	<b>456</b>	<b>625</b>
Investitionen in iAV	-17	-9	-160	-9	-10	-20	-20
Investitionen in Sachanlagen	-2	-2	-4	-5	-16	-25	-25
Zugänge aus Akquisitionen	0	0	-7	-20	0	0	0
Finanzanlageninvestitionen	0	0	1	0	0	0	0
Erlöse aus Anlageabgängen	370	1	0	1	0	0	0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>350</b>	<b>-5</b>	<b>-169</b>	<b>-25</b>	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-45</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-183	0	0	10	-128	0	-50
Dividende Vorjahr	-62	-77	-90	-93	-300	-318	-371
Erwerb eigener Aktien	-8	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiges	-44	140	-10	-4	0	98	0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>-298</b>	<b>63</b>	<b>-101</b>	<b>-86</b>	<b>-428</b>	<b>-221</b>	<b>-421</b>
<b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>	<b>110</b>	<b>130</b>	<b>-194</b>	<b>-30</b>	<b>-38</b>	<b>190</b>	<b>159</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>187</b>	<b>317</b>	<b>123</b>	<b>93</b>	<b>55</b>	<b>245</b>	<b>405</b>

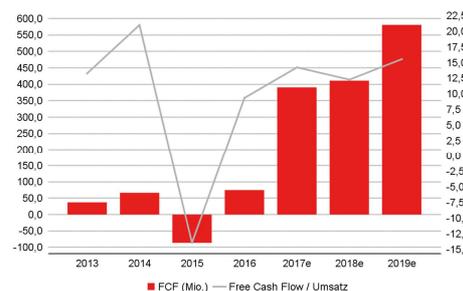
Kennzahlen

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	37	66	-87	75	390	411	580
Free Cash Flow / Umsatz	13,2 %	21,0 %	-13,9 %	9,4 %	14,2 %	12,3 %	15,5 %
Free Cash Flow Potential	39	52	74	77	357	498	620
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	24,7 %	122,2 %	-189,9 %	251,7 %	130,1 %	98,9 %	108,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,0 %	0,4 %	0,3 %	1,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	24,2 %	4,0 %	3,1 %	2,5 %	3,5 %	2,0 %	4,0 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	6,4 %	3,8 %	26,1 %	2,0 %	0,9 %	1,3 %	1,2 %
Maint. Capex / Umsatz	3,4 %	3,5 %	1,9 %	2,0 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %
CAPEX / Abschreibungen	191,8 %	110,9 %	454,7 %	22,8 %	40,0 %	45,0 %	44,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	9,1 %	9,2 %	4,8 %	6,2 %	0,8 %	0,6 %	1,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	286,7 %	218,1 %	109,4 %	206,2 %	80,4 %	100,0 %	103,6 %
Vorratumschlag	0,0 x	0,0 x	0,0 x	0,0 x	36,5 x	39,1 x	40,9 x
Receivables collection period (Tage)	57	60	51	48	30	30	29
Payables payment period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	55	44	42
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-45	-36	-34

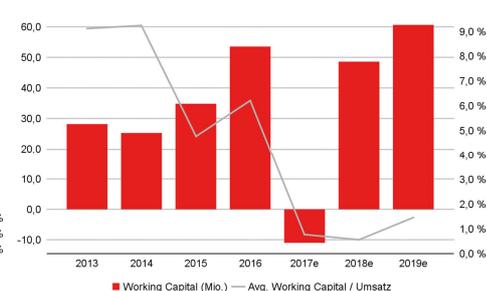
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

**RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER**

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

**URHEBERRECHTE**

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

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

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, 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 von Warburg Research 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-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

### 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.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 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)
1&1 Drillisch	6	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005545503.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005545503.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	110	53
Halten	92	44
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>207</b>	<b>100</b>

**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	30	73
Halten	11	27
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>41</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [1&1 DRILLISCH] AM [26.03.2018]**


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**

**Roland Rapelius** +49 40 3282-2673  
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

**RESEARCH**

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

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

**Lucas Boventer** +49 40 309537-290  
Renewables, Internet, Media lboventer@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Engineering, Logistics 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

**Marius Fuhrberg** +49 40 309537-185  
Small Cap Research mfuhrberg@warburg-research.com

**Marie-Thérèse Grübner** +49 40 309537-240  
Small Cap Research mgruebner@warburg-research.com

**Ulrich Huwald** +49 40 309537-255  
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

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

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

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

**Jochen Reichert** +49 40 309537-130  
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

**J. Moritz Rieser** +49 40 309537-260  
Real Estate mrieser@warburg-research.com

**Arash Roshan Zamir** +49 40 309537-155  
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@warburg-research.com

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

**Patrick Schmidt** +49 40 309537-125  
Leisure, Internet pschmidt@warburg-research.com

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

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

**Björn Voss** +49 40 309537-254  
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

**Alexander Wahl** +49 40 309537-230  
Car Suppliers, Construction awahl@warburg-research.com

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

**INSTITUTIONAL EQUITY SALES**

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

**Klaus Schilling** +49 40 3282-2664  
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

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

**Lyubka Bogdanova** +49 69 5050-7411  
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

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

**Paul Dontenwill** +49 40 3282-2666  
USA, Poland, The Netherlands pdontenwill@mmwarburg.com

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

**Michael Kriszun** +49 40 3282-2695  
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

**Marc Niemann** +49 40 3282-2660  
Germany mniemann@mmwarburg.com

**Sanjay Oberoi** +49 69 5050-7410  
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

**Simon Pallhuber** +49 69 5050-7414  
Switzerland, France spallhuber@mmwarburg.com

**Angelika Flegler** +49 69 5050-7417  
Roadshow/Marketing aflegler@mmwarburg.com

**Juliane Willenbruch** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

**Oliver Merkel** +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

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

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

**Jan Walter** +49 40 3282-2662  
Sales Trading jwalter@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](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

Thomson Reuters [www.thomsonreuters.com](http://www.thomsonreuters.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://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