

Buy EUR 70,00 (EUR 84,00) Kurs EUR 60,55 Upside 15,6 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 70,00 FCF-Value Potential: 64,00	Aktien Daten: Bloomberg: DRI GR Reuters: DRIG ISIN: DE0005545503	Beschreibung: Drillisch vertreibt Festnetz- und Mobilfunkdienste an Kunden in Deutschland.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 10.703 Aktienanzahl (Mio.): 177 Freefloat MC: 2.857 Ø Trad. Vol. (30T): 11,04	Aktionäre: Freefloat: 26,7 % United Internet: 73,3 %	Risikoprofil (WRe): 2018e Beta: 1,0 KBV: 2,7 x EK-Quote: 82 %

Investment Case angepasst; Kursziel auf EUR 70 reduziert

Mit der Veröffentlichung der Q4/17 Ergebnisse hat 1&1 IFRS 15 Bilanzierungsregeln integriert und zudem attraktive Vorfinanzierungsangebote für Mobilfunkgeräte angekündigt, die zu Anpassungen unseres Investment Case und der Schätzungen führen.

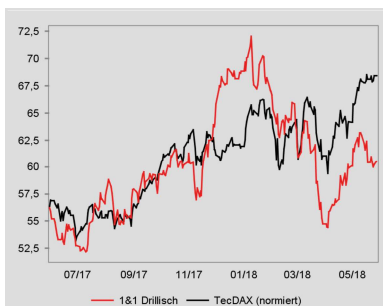
Die 1&1 Kundenakquisitionsstrategie basiert (unter anderem) auf attraktiven Vorfinanzierungsangeboten für Mobilfunkgeräte. 1&1 bietet Abonnenten ein Mobilfunkgerät kostenlos oder für eine nominale Vorauszahlung und der Abonnent zahlt monatlich (z.B. EUR 20) über einen Zeitraum von 24 Monaten. Am Ende der Vertragslaufzeit hat der Kunde den Vorfinanzierungswert zurückgezahlt.

Unser vorheriger Investment Case: Mit der Fusion von 1&1 und Drillisch lassen sich leicht Synergien realisieren: (1) Eine bessere Auslastung von Drillischs MBA-MVNO-Vertrag mit Telefonica D, (2) Kosten- und Vertriebssynergien, (3) Optimierung des Markenportfolios. Die Marke 1&1 würde als Kernmarke positioniert werden und Smartmobil würde die SIM-only Marke bleiben. Der Finanzierungswert des Mobilfunkgerätes insgesamt würde auf dem Niveau von vor dem Zusammenschluss bleiben. Eine Kombination aus Kundenwachstum, Vertriebs- und Kostensynergien würde die Gewinne und den Cashflow antreiben. 1&1 würde ein Capex-schwaches Geschäft bleiben.

In unserem vorherigen Modell haben wir in 2018 1 Mio. Nettoneukunden im Mobilfunk reflektiert - mit einem ähnlichen Vorfinanzierungswert wie in 2017 (ca. EUR 300 Mio.). Die Erhöhung des Vorfinanzierungswertes von 1&1 um EUR 300 Mio. auf EUR 600 Mio. läuft entgegen unserer vorherigen Investitionshypothese. Mit anderen Worten, das Kundenwachstum entspricht höheren Risiken. Unserer Ansicht nach kann eine Vorfinanzierung nicht das einzige Hauptunterscheidungsmerkmal im Wettbewerb sein. Telefonica Deutschland bietet zum Beispiel einen 10 GB Datentarif inkl. eines Samsung S9 für EUR 40/Monat. Das vergleichbare 1&1 Angebot liegt bei EUR 42/Monat. Wir glauben, dass das Kundenwachstum nicht überwiegend auf den Gesamtwert der Mobilfunkgerätfinanzierung zurückzuführen ist. Wäre dies der Fall, dann hätten die Netzbetreiber diese Strategie in der Vergangenheit stärker verfolgt.

Unser wichtigstes Fazit der massiven Ausweitung der Vorfinanzierungen von 1&1 ist, dass es im Vergleich zu unserem vorherigen Investment Case schwerer wäre, ein Kundenwachstum zu generieren (>1 Mio. Nettoneukunden jährlich), in Anbetracht des Wechsels von 1&1 zu einem höheren Mobilfunkgerätfinanzierungswert. Insgesamt können wir unser Best-Case Szenario für 1&1 Drillisch nicht länger aufrechterhalten. Dementsprechend reduzieren wir unsere langfristige Annahme (EBITDA-Marge von 30,6% auf EUR 26,0%). Die Anpassungen basieren auf zunehmenden Risiken höherer als antizipierter Kundenakquisitionsaufwendungen und eines niedrigeren als antizipierten Kundenwachstums. Das DCF-basierte Kursziel wird von EUR 87 auf EUR 70 reduziert und die Kaufempfehlung wird bekräftigt.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2018e (alt)	+ / -	2019e (alt)	+ / -	2020e (alt)	+ / -	
Umsatz	3.340	8,6 %	3.739	3,6 %	4.049	1,6 %	2018e: Änderungen beziehen sich hauptsächlich auf IFRS 15 Effekte sowie 1&1 Drillischs implementierte Vorfinanzierungsstrategie. 2019e,2020e: EBITDA-Reduzierung basiert auf höheren Aufwendungen insgesamt und eine EBIT-Kürzung wird durch höhere D&A beeinflusst.
EBITDA	721	6,9 %	902	-8,5 %	1.045	-14,8 %	
EBIT	621	-1,9 %	800	-17,7 %	943	-23,2 %	
EPS	2,35	-1,7 %	3,03	-17,8 %	3,63	-23,4 %	

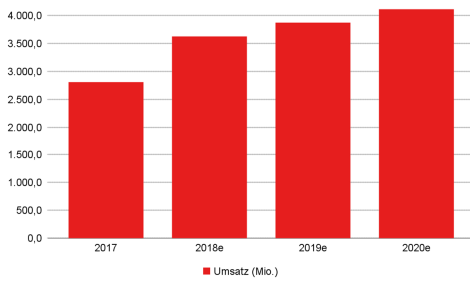


Rel. Performance vs TecDAX:	
1 Monat:	-5,5 %
6 Monate:	-16,0 %
Jahresverlauf:	-22,5 %
Letzte 12 Monate:	-14,1 %

Unternehmenstermine:	
09.08.18	Q2
15.11.18	Q3

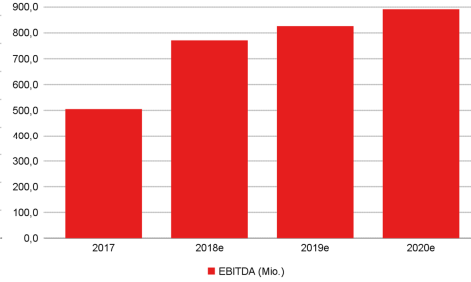
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (17-20e)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	13,5 %	290	630	710	2.812	3.628	3.874	4.114
Veränd. Umsatz yoy		-0,3 %	117,3 %	12,8 %	296,1 %	29,0 %	6,8 %	6,2 %
Rohertragsmarge		100,0 %	100,0 %	100,0 %	32,9 %	30,2 %	30,2 %	30,5 %
EBITDA	20,8 %	85	105	120	505	771	826	891
Marge		29,4 %	16,7 %	16,9 %	18,0 %	21,2 %	21,3 %	21,7 %
EBIT	18,1 %	75	69	59	440	610	659	724
Marge		26,0 %	11,0 %	8,3 %	15,6 %	16,8 %	17,0 %	17,6 %
Nettoergebnis	1,9 %	50	46	26	465	408	441	492
EPS	1,9 %	0,91	0,84	0,48	2,63	2,31	2,49	2,78
EPS adj.	1,9 %	0,91	0,84	0,48	2,63	2,31	2,49	2,78
DPS	0,0 %	1,70	1,70	1,70	1,80	1,60	1,70	1,80
Dividendenrendite		6,4 %	4,2 %	4,5 %	3,4 %	2,6 %	2,8 %	3,0 %
FCFPS		1,21	-1,58	1,36	n.a.	1,04	2,38	3,36
FCF / Marktkap.		4,1 %	-4,0 %	3,2 %	2,8 %	1,7 %	3,9 %	5,6 %
EV / Umsatz		3,3 x	3,1 x	2,7 x	3,3 x	n.a.	n.a.	2,5 x
EV / EBITDA		11,3 x	18,6 x	15,7 x	18,5 x	n.a.	n.a.	11,7 x
EV / EBIT		12,8 x	28,3 x	32,2 x	21,2 x	n.a.	n.a.	14,4 x
KGV		29,4 x	47,7 x	79,3 x	20,4 x	26,2 x	24,3 x	21,8 x
KGV ber.		29,4 x	47,7 x	79,3 x	20,4 x	26,2 x	24,3 x	21,8 x
FCF Potential Yield		5,4 %	3,8 %	4,1 %	5,8 %	n.a.	n.a.	5,9 %
Nettoverschuldung		-225	45	86	124	n.a.	n.a.	-270
ROCE (NOPAT)		46,1 %	19,1 %	7,3 %	14,7 %	n.a.	n.a.	n.a.
Guidance:	n.a.							

Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



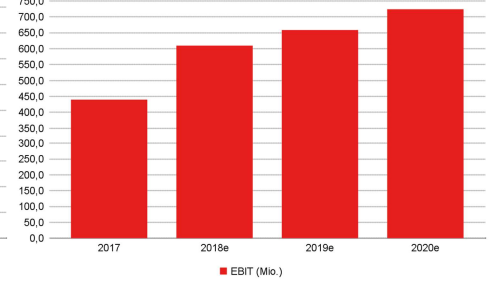
Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBITDA in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

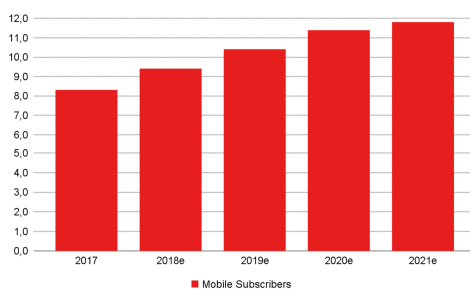
Unternehmenshintergrund

- 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

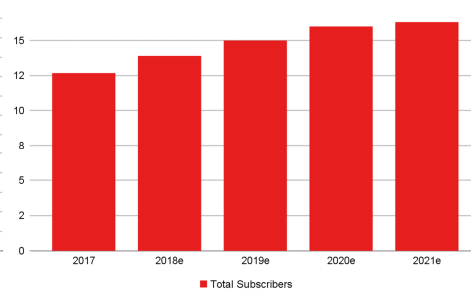
- Drillischs MBA-MVNO-Vertrag mit Telefonica Deutschland sichert bis 2030 den Zugang zu ausreichenden mobilen Datenkapazitäten und sämtlichen Zukunftstechnologien zu attraktiven Netzkosten.
- Strategische Flexibilität: Durch die große Kundenbasis im Mobilfunk- und Festnetz in Kombination mit den sehr 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.



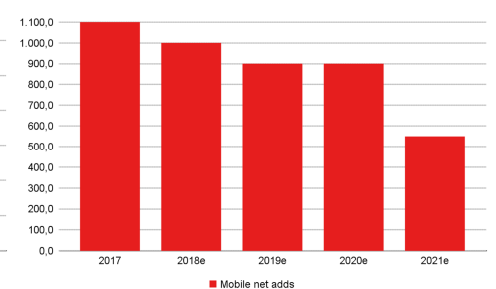
Quelle: Warburg Research

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
	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
Umsatz	3.628	3.874	4.114	4.319	4.514	4.649	4.742	4.837	4.934	5.032	5.108	5.185	n.a.	1,5 %
Umsatzwachstum	29,0 %	6,8 %	6,2 %	5,0 %	4,5 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	n.a.	
EBIT	610	659	724	777	880	953	996	1.137	1.184	1.208	1.226	1.244	n.a.	
EBIT-Marge	16,8 %	17,0 %	17,6 %	18,0 %	19,5 %	20,5 %	21,0 %	23,5 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	n.a.	
Steuerquote (EBT)	33,0 %	33,0 %	32,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	n.a.	
NOPAT	408	441	492	521	590	639	667	762	793	809	821	834	n.a.	
Abschreibungen	161	167	167	173	181	177	166	145	123	126	102	78	n.a.	
Abschreibungsquote	4,4 %	4,3 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %	3,8 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	1,5 %	n.a.	
Veränd. Rückstellungen	0	0	0	4	-4	0	0	0	0	0	0	0	n.a.	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	39	12	18	6	3	2	1	2	2	2	1	1	n.a.	
- Investitionen	45	45	47	43	45	46	47	48	59	65	72	78	n.a.	
Investitionsquote	1,2 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	n.a.	
Sonstiges	300	150	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n.a.	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	185	401	595	649	718	767	784	857	856	868	851	832	n.a.	
Barwert FCF	180	364	505	515	532	531	508	519	484	459	420	384	n.a.	6.731
Anteil der Barwerte	8,39 %			37,75 %										53,85 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	0,00 %	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
WACC	7,00 %	Beta	1,00

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2030e	5.767		
Terminal Value	6.731		
Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
Pensionsrückstellungen	2		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	0	Aktienzahl (Mio.)	176,8
Eigenkapitalwert	12.496	Wert je Aktie (EUR)	70,70

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							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		
1,18	8,0 %	56,45	57,37	58,36	59,42	60,57	61,81	63,16	1,18	8,0 %	55,51	56,81	58,12	59,42	60,72	62,03	63,33
1,09	7,5 %	60,93	62,05	63,27	64,59	66,02	67,58	69,29	1,09	7,5 %	60,35	61,77	63,18	64,59	66,00	67,41	68,82
1,05	7,3 %	63,43	64,68	66,03	67,51	69,12	70,88	72,82	1,05	7,3 %	63,09	64,57	66,04	67,51	68,98	70,45	71,92
1,00	7,0 %	66,13	67,52	69,04	70,70	72,51	74,50	76,71	1,00	7,0 %	66,08	67,62	69,16	70,70	72,23	73,77	75,31
0,95	6,8 %	69,05	70,62	72,32	74,19	76,24	78,51	81,03	0,95	6,8 %	69,36	70,97	72,58	74,19	75,80	77,41	79,02
0,91	6,5 %	72,24	73,99	75,92	78,03	80,37	82,96	85,86	0,91	6,5 %	72,96	74,65	76,34	78,03	79,72	81,41	83,10
0,82	6,0 %	79,52	81,76	84,24	86,99	90,07	93,53	97,45	0,82	6,0 %	81,36	83,24	85,11	86,99	88,87	90,75	92,62

- 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.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	50	46	26	481	408	441	492	
+ Abschreibung + Amortisation	10	36	61	65	161	167	167	
- Zinsergebnis (netto)	-3	-3	-3	-9	-1	-1	-1	
- Erhaltungsinvestitionen	10	12	14	18	40	40	40	
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	
= Free Cash Flow Potential	52	74	77	537	530	569	620	
FCF Potential Yield (on market EV)	5,4 %	3,8 %	4,1 %	5,8 %	n/a	n/a	5,9 %	
WACC	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	
= Enterprise Value (EV)	961	1.961	1.891	9.337	n.a.	n.a.	10.433	
= Fair Enterprise Value	748	1.053	1.101	7.670	7.568	8.123	8.852	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	124	124	124	124	161	23	-270	
- Pensionsverbindlichkeiten	0	0	0	0	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	
= Faire Marktkapitalisierung	903	1.209	1.257	7.825	7.407	8.099	9.122	
Aktienanzahl (Mio.)	55	55	55	177	177	177	177	
= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)	16,49	22,07	22,95	44,27	41,90	45,82	51,61	
Premium (-) / Discount (+) in %					-30,8 %	-24,3 %	-14,8 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	10,00 %	3,84	5,05	5,24	31,25	29,06	32,03	36,58
	9,00 %	4,17	5,51	5,73	34,63	32,39	35,61	40,48
	8,00 %	4,58	6,09	6,33	38,85	36,55	40,08	45,35
WACC	7,00 %	5,11	6,84	7,11	44,27	41,90	45,82	51,61
	6,00 %	5,81	7,83	8,15	51,50	49,04	53,48	59,95
	5,00 %	6,80	9,22	9,60	61,63	59,03	64,20	71,64
	4,00 %	8,28	11,30	11,78	76,81	74,01	80,28	89,17

Wertermittlung							
	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
KBV	4,4 x	6,2 x	7,4 x	2,5 x	2,7 x	2,6 x	2,5 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,25	-0,46	-1,29	-0,17	1,59	3,21	5,02
EV / Umsatz	3,3 x	3,1 x	2,7 x	3,3 x	n.a.	n.a.	2,5 x
EV / EBITDA	11,3 x	18,6 x	15,7 x	18,5 x	n.a.	n.a.	11,7 x
EV / EBIT	12,8 x	28,3 x	32,2 x	21,2 x	n.a.	n.a.	14,4 x
EV / EBIT adj.*	12,8 x	28,3 x	32,2 x	21,2 x	n.a.	n.a.	14,4 x
Kurs / FCF	24,1 x	n.a.	31,3 x	35,4 x	58,1 x	25,5 x	18,0 x
KGV	29,4 x	47,7 x	79,3 x	20,4 x	26,2 x	24,3 x	21,8 x
KGV ber.*	29,4 x	47,7 x	79,3 x	20,4 x	26,2 x	24,3 x	21,8 x
Dividendenrendite	6,4 %	4,2 %	4,5 %	3,4 %	2,6 %	2,8 %	3,0 %
FCF Potential Yield (on market EV)	5,4 %	3,8 %	4,1 %	5,8 %	n.a.	n.a.	5,9 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Total Subscribers	289	434	551	13	14	15	16
Mobile Subscribers	1.180	1.923	2.723	8	9	10	11
Mobile net adds	10	14	16	1.100	1.000	900	900

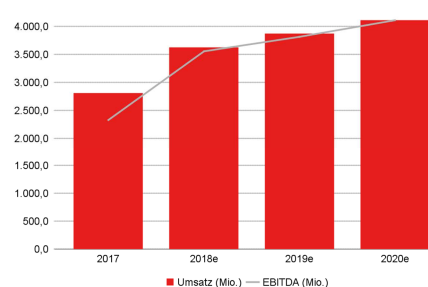
GuV							
In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	290	630	710	2.812	3.628	3.874	4.114
Veränd. Umsatz yoy	-0,3 %	117,3 %	12,8 %	296,1 %	29,0 %	6,8 %	6,2 %
Herstellungskosten	0	0	0	1.888	2.533	2.704	2.859
Bruttoergebnis	290	630	710	925	1.096	1.170	1.255
<i>Bruttomarge</i>	<i>100,0 %</i>	<i>100,0 %</i>	<i>100,0 %</i>	<i>32,9 %</i>	<i>30,2 %</i>	<i>30,2 %</i>	<i>30,5 %</i>
Forschung und Entwicklung	0	0	0	0	0	0	0
Vertriebskosten	0	0	0	394	395	415	424
Verwaltungskosten	0	0	0	74	87	93	99
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0	0	0	45	29	31	37
Sonstige betriebliche Erträge	0	0	0	28	25	27	29
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	85	105	120	505	771	826	891
<i>Marge</i>	<i>29,4 %</i>	<i>16,7 %</i>	<i>16,9 %</i>	<i>18,0 %</i>	<i>21,2 %</i>	<i>21,3 %</i>	<i>21,7 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1	5	4	15	16	17	17
EBITA	84	101	117	490	755	809	874
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9	32	58	50	145	150	150
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	75	69	59	440	610	659	724
<i>Marge</i>	<i>26,0 %</i>	<i>11,0 %</i>	<i>8,3 %</i>	<i>15,6 %</i>	<i>16,8 %</i>	<i>17,0 %</i>	<i>17,6 %</i>
EBIT adj.	75	69	59	440	610	659	724
Zinserträge	1	1	1	1	0	0	0
Zinsaufwendungen	4	4	4	10	1	1	1
Sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	0
EBT	73	66	56	431	609	658	723
<i>Marge</i>	<i>25,1 %</i>	<i>10,5 %</i>	<i>7,8 %</i>	<i>15,3 %</i>	<i>16,8 %</i>	<i>17,0 %</i>	<i>17,6 %</i>
Steuern gesamt	23	20	29	121	201	217	231
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	50	46	26	310	408	441	492
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	171	0	0	0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	50	46	26	481	408	441	492
Minderheitenanteile	0	0	0	17	0	0	0
Nettoergebnis	50	46	26	465	408	441	492
<i>Marge</i>	<i>17,2 %</i>	<i>7,3 %</i>	<i>3,7 %</i>	<i>16,5 %</i>	<i>11,2 %</i>	<i>11,4 %</i>	<i>12,0 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	55	55	55	177	177	177	177
EPS	0,91	0,84	0,48	2,63	2,31	2,49	2,78
EPS adj.	0,91	0,84	0,48	2,63	2,31	2,49	2,78

*Adjustiert um:

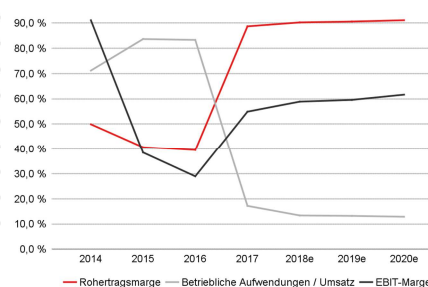
Guidance: n.a.

Kennzahlen							
	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	71,2 %	83,6 %	83,3 %	17,2 %	13,4 %	13,2 %	12,9 %
Operating Leverage	-81,7 x	-0,1 x	-1,2 x	2,2 x	1,3 x	1,2 x	1,6 x
EBITDA / Interest expenses	23,8 x	26,1 x	27,8 x	53,0 x	770,6 x	825,6 x	891,0 x
Steuerquote (EBT)	31,0 %	30,4 %	52,4 %	28,0 %	33,0 %	33,0 %	32,0 %
Ausschüttungsquote	185,9 %	203,2 %	352,2 %	102,5 %	69,4 %	68,2 %	64,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	827.566	1.798.703	2.028.606	8.035.180	10.366.571	11.068.571	11.753.429

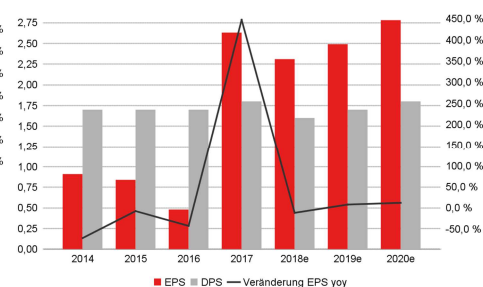
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

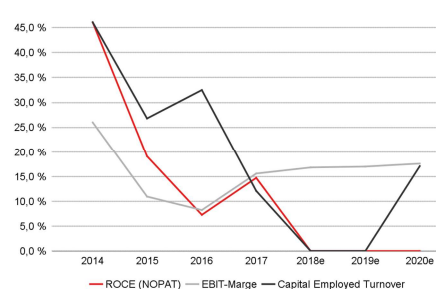
Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

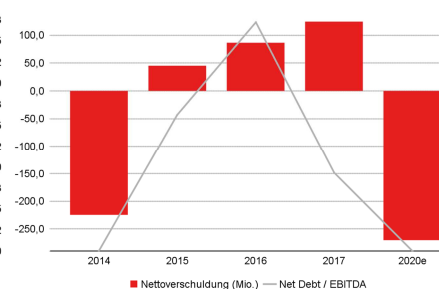
Bilanz							
In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	99	378	354	3.834	3.709	3.579	3.451
davon übrige imm. VG	31	271	255	901	776	646	518
davon Geschäfts- oder Firmenwert	67	107	99	2.933	2.933	2.933	2.933
Sachanlagen	3	11	11	15	24	32	40
Finanzanlagen	0	0	1	6	6	6	6
Sonstiges langfristiges Vermögen	0	0	0	0	0	0	0
Anlagevermögen	101	390	365	3.855	3.739	3.617	3.497
Vorräte	5	32	10	46	52	55	75
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	48	89	93	183	239	265	282
Liquide Mittel	317	123	93	150	n.a.	n.a.	270
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	4	55	35	502	n.a.	n.a.	1.100
Umlaufvermögen	374	299	230	881	1.137	1.373	1.727
Bilanzsumme (Aktiva)	476	689	595	4.736	4.876	4.990	5.224
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	59	60	60	194	194	194	194
Kapitalrücklage	231	296	296	2.447	2.542	2.542	2.542
Gewinnrücklagen	31	31	31	1.164	845	970	1.110
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	10	-34	-104	0	408	441	492
Buchwert	331	353	283	3.805	3.990	4.147	4.339
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	331	353	283	3.805	3.990	4.147	4.339
Rückstellungen gesamt	9	19	24	100	114	117	120
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	2	1	2	0	0	0	0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	91	167	178	274	0	0	0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0	0	50	0	0	0	0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	22	81	45	230	249	265	282
Sonstige Verbindlichkeiten	23	69	66	327	524	460	484
Verbindlichkeiten	144	336	312	931	887	842	886
Bilanzsumme (Passiva)	476	689	595	4.736	4.876	4.990	5.224

Kennzahlen							
	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	10,4 x	13,7 x	11,1 x	340,3 x	64,1 x	50,3 x	40,1 x
Capital Employed Turnover	2,7 x	1,6 x	1,9 x	0,7 x	n.a.	n.a.	1,0 x
ROA	49,1 %	11,9 %	7,2 %	12,1 %	10,9 %	12,2 %	14,1 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	46,1 %	19,1 %	7,3 %	14,7 %	n.a.	n.a.	n.a.
ROE	18,1 %	13,5 %	8,3 %	22,7 %	10,5 %	10,8 %	11,6 %
Adj. ROE	18,1 %	13,5 %	8,3 %	22,7 %	10,5 %	10,8 %	11,6 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-225	45	86	124	n.a.	n.a.	-270
Nettofinanzverschuldung	-226	44	85	124	n.a.	n.a.	-270
Net Gearing	-67,9 %	12,8 %	30,5 %	3,3 %	n.a.	n.a.	-6,2 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	41,6 %	70,5 %	24,6 %	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	6,0	6,4	5,2	21,5	22,6	23,5	24,5
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	4,2	-0,5	-1,3	-0,2	1,6	3,2	5,0

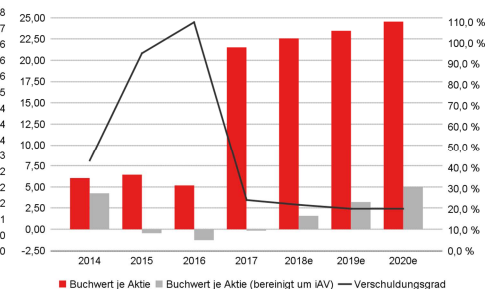
ROCE Development



Netto Verschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

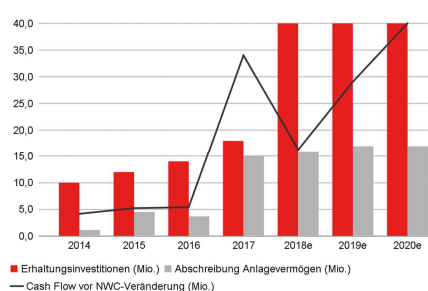
Cash flow

In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	50	46	26	481	408	441	492
Abschreibung Anlagevermögen	1	5	4	15	16	17	17
Amortisation Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9	32	58	64	145	150	150
Veränderung langfristige Rückstellungen	1	0	0	0	0	0	0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	9	4	0	0	-300	-130	0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	69	86	88	560	269	478	659
Veränderung Vorräte	1	-27	22	0	-5	-4	-20
Veränderung Forderungen aus L+L	-2	-41	-4	-71	-56	-27	-17
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	4	58	-37	-75	22	18	19
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0	0	11	0	0	0	0
Veränderung Working Capital (gesamt)	3	-9	-8	-146	-39	-12	-18
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	72	76	81	294	229	465	641
Investitionen in iAV	-9	-160	-9	-10	-20	-20	-22
Investitionen in Sachanlagen	-2	-4	-5	-16	-25	-25	-25
Zugänge aus Akquisitionen	0	-7	-20	0	0	0	0
Finanzanlageninvestitionen	0	1	0	0	0	0	0
Erlöse aus Anlageabgängen	1	0	1	0	0	0	0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-5	-169	-25	-49	-45	-45	-47
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0	0	10	96	-274	0	0
Dividende Vorjahr	-77	-90	-93	0	-318	-283	-300
Erwerb eigener Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiges	140	-10	-4	0	98	0	0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	63	-101	-86	-153	-495	-283	-300
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	130	-194	-30	92	-310	137	294
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
Endbestand liquide Mittel	317	123	93	184	-161	-23	270

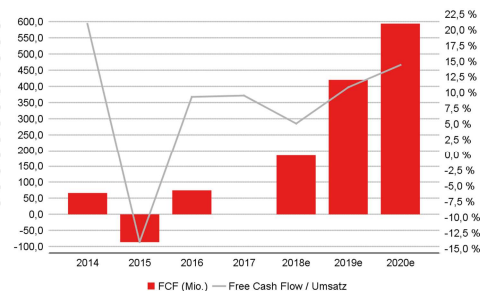
Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Kapitalfluss							
FCF	66	-87	75	n.a.	184	420	594
Free Cash Flow / Umsatz	21,0 %	-13,9 %	9,4 %	9,5 %	5,1 %	10,8 %	14,4 %
Free Cash Flow Potential	52	74	77	537	530	569	620
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	122,2 %	-189,9 %	251,7 %	57,7 %	45,2 %	95,4 %	120,8 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,4 %	0,3 %	1,1 %	0,8 %	n.a.	n.a.	n.a.
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,0 %	3,1 %	2,5 %	4,2 %	0,7 %	n.a.	n.a.
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	3,8 %	26,1 %	2,0 %	0,9 %	1,2 %	1,2 %	1,1 %
Maint. Capex / Umsatz	3,5 %	1,9 %	2,0 %	0,6 %	1,1 %	1,0 %	1,0 %
CAPEX / Abschreibungen	110,9 %	454,7 %	22,8 %	40,0 %	28,0 %	26,9 %	28,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	9,2 %	4,8 %	6,2 %	0,8 %	0,4 %	1,0 %	1,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	218,1 %	109,4 %	206,2 %	79,6 %	96,0 %	100,0 %	100,0 %
Vorratumschlag	0,0 x	0,0 x	0,0 x	40,6 x	48,9 x	48,9 x	38,2 x
Receivables collection period (Tage)	60	51	48	24	24	25	25
Payables payment period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	44	36	36	36
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	-36	-29	-29	-27

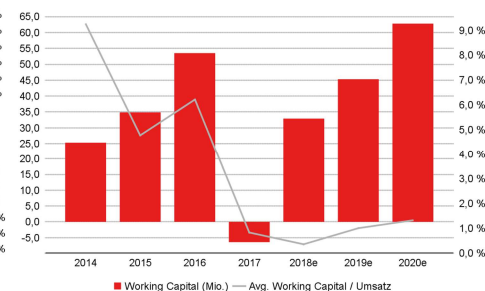
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



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	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005545503.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	111	54
Halten	90	44
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	205	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	32	73
Halten	12	27
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	44	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [1&1 DRILLISCH] AM [29.05.2018]



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

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
Bloomberg MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson Reuters www.thomsonreuters.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