

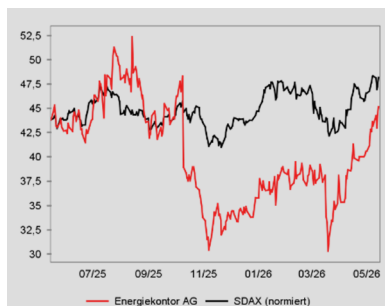
<b>Buy</b> <b>EUR 77,00</b> (EUR 74,00)  Kurs <b>EUR 45,15</b> <b>Upside 70,5 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR SotP: 77,02	<b>Warburg Risiko Score:</b> <b>3,6</b> Bilanz Score: 4,8 Markt Liquidität Score: 2,5	<b>Beschreibung:</b> Führender Onshore-Wind- und Solar-Projektierer und Betreiber von 34+1 Wind/Solarparks
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 629,5 Aktienanzahl (Mio.): 13,9 EV: 1.227,8 Freefloat MC: 275,6 Ø Trad. Vol. (30T): 878,92 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 43,78 % Dr. Bodo Wilkens 25,50 % Günter Lammers 25,40 % Eigene Aktien 0,07 %	<b>Kennzahlen (WRe):</b> 2026e KBV: 2,6 x EK-Quote: 22 % Net Fin. Debt / EBITDA: 5,9 x Net Debt / EBITDA: 5,9 x

## EBT-Anhebung 2027 hebt Kursziel; UK-Entscheidung bleibt zentraler Katalysator

Nach Veröffentlichung der Gesamtjahreszahlen für GJ25 und dem Investorencall am 22.04.2026 sowie auf Basis der qualitativen Q1/26-Zwischenmitteilung vom 13.05.2026, haben wir alle neuen Informationen eingearbeitet, unsere Schätzungen entsprechend angepasst und unser Modell fortgeschrieben. Für 2026e haben wir unsere EBT-Erwartungen gesenkt. Nach Durchsicht der bestätigten Projektpipeline, fünf Projekte für die GuV 2026e (drei deutsche schlüsselfertige Inbetriebnahmen plus zwei UK-Verkäufe), sechs Projekte für 2027e vorgesehen sowie ca. 1.104 MW genehmigte Baurechte per Ende Q1/26, heben wir unser EBT 2027e deutlich an. Die Modellfortschreibung und der stärkere Ergebnisverlauf heben unser Kursziel auf 77,00 EUR je Aktie. Die Q1/26-Veröffentlichung war beruhigend: Die operative Geschäftstätigkeit verlief planmäßig, die Konzern-EBT-Guidance für GJ26 von 40-60 Mio. EUR wurde bestätigt und das Management bekräftigte das strategische Ziel für 2028 von ca. 120 Mio. EUR Konzern-EBT.

▪ **Projektentwicklung:** Für 2026e berücksichtigen wir fünf Projekte: zwei UK-Projekte, die bereits einen Contract for Difference (CfD) gesichert haben, sowie drei deutsche schlüsselfertige Windparks (Drensteinfurt-Rieth, Elsdorf-Frankeshoven, Elsdorf-Tollhausen), die 2025 verkauft wurden und nach Fertigstellung wirtschaftlich an die Käufer übertragen werden sollen. Laut Q1/26-Zwischenmitteilung verlaufen die Bauarbeiten an diesen deutschen Projekten derzeit planmäßig. Den erwarteten Ergebnisbeitrag dieser Projekte für 2026e haben wir leicht gesenkt. Die Realisierung der beiden UK Ready-to-Build-Verkäufe hängt weiterhin vom Ausgang der UK-Netzreform ab; wichtig dabei ist, dass sich der erwartete Anstieg der Visibilität nicht nur auf die geplanten Netzanschlussstermine bezieht, sondern auch auf die Bestätigung der zuvor geschätzten Netzanschlusskosten, wobei beide zentrale Parameter für die Projektwirtschaftlichkeit darstellen. Gemäß dem überarbeiteten Zeitplan der NESO, den Energiekontor in der Q1/26-Zwischenmitteilung als weiterhin gültig bestätigte, werden verbindliche Netzanschlussbestätigungen für die Gate 2 Phase 1-Kohorte, d.h. UK-Projekte mit Inbetriebnahme bis 2030, weiterhin zwischen Mitte Mai und Mitte September 2026 erwartet. Die genehmigte UK-Pipeline von Energiekontor von ca. 800 MW verteilt sich auf diese Phase 1-Kohorte und die nachfolgende Gate 2 Phase 2-Kohorte (Inbetriebnahme 2031-2035), wobei die Phase 2-Bestätigungen entsprechend dem regulatorischen Zeitplan etwas später erwartet werden. Operativ brachte Q1/26 zudem weitere Fortschritte in der deutschen Pipeline mit dem Erreichen des Financial Close der Windprojekte Donstorf (28,8 MW, Februar) und Bützfleth (16,7 MW, März). Per Ende Q1/26 befanden sich insgesamt 22 Projekte mit ca. 652 MW im Bau oder hatten den FC erreicht. Für 2027e ist die deutsche Pipeline gut bestückt: Sechs Projekte in Deutschland sollen einen Beitrag zur GuV 2027e leisten. Sollte eine UK-Entscheidung erfolgen, weist das Management darauf hin, dass in den nächsten 10 Jahren ca. 20 Projekte verkauft werden könnten, wobei mindestens sieben davon bis 2030 für den Verkauf vorgesehen sind. Unter der Annahme eines Erfolgs der UK-Netzreform sollte somit auch die UK-Pipeline zu weiterem Ergebniswachstum beitragen.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2026e (alt)	+ / -	2027e (alt)	+ / -	2028e (alt)	+ / -	
<b>Umsatz</b>	230,0	-2,0 %	325,7	10,6 %	n.a.	n.m.	▪ EBT für 2026 aufgrund von Preisanpassungen sowohl im Segment Projektentwicklung als auch im Segment Stromerzeugung gesenkt
<b>EBITDA</b>	118,1	-13,7 %	132,6	16,8 %	n.a.	n.m.	
<b>EBIT</b>	90,5	-13,3 %	105,3	22,6 %	n.a.	n.m.	▪ Ergebnisanstieg in 2027 dank gut gefüllter deutscher Projektpipeline und weiterer Skalierung des Eigenportfolios
<b>EBT</b>	69,2	-28,2 %	84,2	16,7 %	n.a.	n.m.	



Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	9,2 %
6 Monate:	18,2 %
Jahresverlauf:	18,5 %
Letzte 12 Monate:	-10,7 %

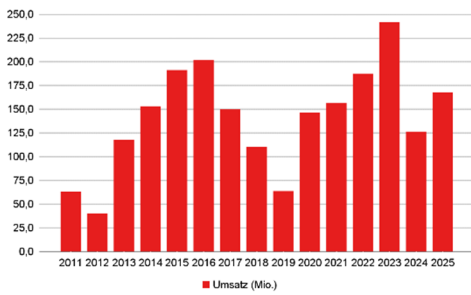
Unternehmenstermine:	
27.05.26	HV
13.08.26	Q2
12.11.26	Q3

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (25-28e)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Umsatz</b>	36,4 %	187,6	241,8	126,5	167,9	225,4	360,1	426,4
Veränd. Umsatz yoy		19,8 %	28,9 %	-47,7 %	32,8 %	34,2 %	59,8 %	18,4 %
<b>Rohertragsmarge</b>		74,6 %	76,1 %	83,6 %	81,8 %	70,5 %	60,4 %	56,7 %
<b>EBITDA</b>	26,4 %	99,8	135,6	72,9	86,0	102,0	154,9	173,8
Marge		53,2 %	56,1 %	57,6 %	51,2 %	45,2 %	43,0 %	40,7 %
<b>EBIT</b>	31,1 %	80,0	114,4	49,8	65,3	78,5	129,1	147,2
Marge		42,6 %	47,3 %	39,4 %	38,9 %	34,8 %	35,9 %	34,5 %
<b>EBT</b>		62,9	95,5	36,2	40,4	49,7	98,2	115,6
<b>Nettoergebnis</b>	26,8 %	44,5	83,3	22,6	40,8	35,8	70,7	83,3
<b>EPS</b>	26,8 %	3,18	5,97	1,62	2,93	2,57	5,07	5,97
<b>DPS</b>	26,0 %	1,00	1,20	0,50	1,00	1,00	1,70	2,00
Dividendenrendite		1,2 %	1,6 %	0,8 %	2,3 %	2,2 %	3,8 %	4,4 %
<b>FCFPS</b>		6,47	7,37	-4,72	-6,68	-2,53	-3,83	3,56
<b>FCF / MarktKap.</b>		7,8 %	10,0 %	-7,6 %	-15,4 %	-5,6 %	-8,4 %	7,9 %
<b>EV / Umsatz</b>		7,6 x	5,2 x	9,4 x	6,9 x	5,5 x	3,6 x	3,0 x
<b>EV / EBITDA</b>		14,3 x	9,3 x	16,3 x	13,4 x	12,1 x	8,4 x	7,3 x
<b>EV / EBIT</b>		17,9 x	11,0 x	23,9 x	17,7 x	15,7 x	10,1 x	8,6 x
<b>KGV</b>		26,0 x	12,4 x	38,1 x	14,8 x	17,6 x	8,9 x	7,6 x
<b>KGV ber.</b>		26,0 x	12,4 x	38,1 x	14,8 x	17,6 x	8,9 x	7,6 x
<b>FCF Potential Yield</b>		5,7 %	9,8 %	5,0 %	7,5 %	7,2 %	9,8 %	11,1 %
<b>Nettoverschuldung</b>		271,8	228,2	331,3	549,1	598,3	665,6	639,6
<b>ROCE (NOPAT)</b>		14,7 %	24,7 %	6,7 %	10,2 %	7,0 %	10,3 %	10,7 %
<b>Guidance:</b>		2026: EBT von EUR 40-60m						

▪ **Stromerzeugung:** Das konzerneigene Portfolio ist nach der Inbetriebnahme von Letschin (60 MW), Königsfeld (4,6 MW) und – im Februar 2026 – des repowerten Windparks Oederquart (33,4 MW Gesamtnennleistung, wovon die Hälfte bei Inbetriebnahme für das Eigenportfolio einbehalten wurde) auf ca. 448 MW gewachsen (GJ24: 395 MW). Das Portfolio sollte bis Jahresende 2026e weiter auf ca. 569 MW und bis Jahresende 2027e auf ca. 653 MW skalieren. Q1/26 stützt diese Entwicklung bereits: Die Bruttostromerzeugung der eigenen Parks lag bei ca. 193 GWh (Q1 2025: ca. 147 GWh, +31 % ggü. Vj.), unterstützt durch bessere Windverhältnisse und das erweiterte Portfolio. Das deutsche Windaufkommen lag in Q1/26 allerdings weiterhin nur bei 86,3 % des langjährigen Mittels, während die Sonneneinstrahlung in Deutschland leicht unter Plan lag (91,6 %) und die portugiesischen und britischen Windparks über Plan liefen (+10,4 % / +4,2 %). Der Ausbau 2026e wird dominiert durch zwei Solarparks in Mecklenburg-Vorpommern (~113 MWp, abgesichert durch langfristige PPAs) sowie das Windprojekt Holtumer Moor (7 MW, EEG), d.h. der zusätzliche konzerneigene Beitrag ist strukturell PPA-lastig. Mit Blick weiter in die Zukunft entwickelt sich der PPA-Markt jedoch deutlich weiter, da Entwickler und Abnehmer das Risiko negativer Strompreise sensibler einpreisen (2025 erfolgte rund ein Viertel der deutschen Solarstromerzeugung während Negativpreisphasen), was wir eher als strukturelle denn als kurzfristige Überlegung für die Profitabilität des Eigenportfolios betrachten. Eine Wetternormalisierung nach dem schwachen Jahr 2025 (deutsches Windaufkommen - 21 % ggü. langjährigem Mittel) bleibt ein bedeutendes Aufwärtspotenzial für den Ergebnisbeitrag.

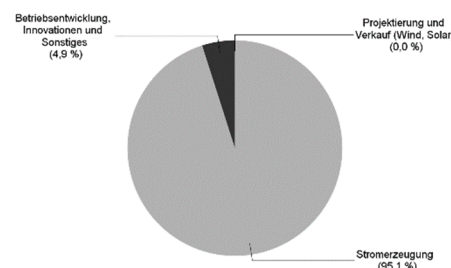
**Fazit:** Wie die gesamte Branche steht auch Energiekontor vor starkem Gegenwind und politischer Unsicherheit. Unserer Ansicht nach ist das Unternehmen gut aufgestellt, um die aktuelle Situation und die Marktkonsolidierung zu überstehen und mittelfristig als Gewinner hervorzugehen. Allerdings dürfte das negative Sentiment die operativen Ergebnisse noch einige Zeit belasten. Hinzu kommt, dass die ausstehende UK-Entscheidung die Visibilität im Segment Projektentwicklung stark belastet. Sollte, wie erwartet, in diesem Jahr eine Entscheidung zu den Netzanschlüssen fallen, würde dies die Visibilität der Pipeline deutlich erhöhen und als positiver Katalysator für die Equity Story dienen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit höherem Kursziel.

## Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



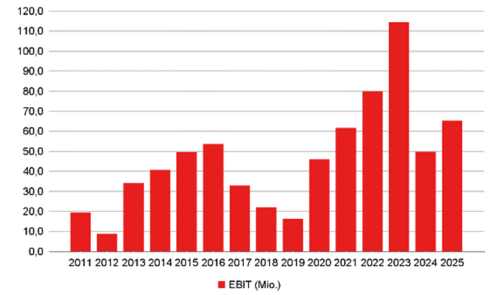
Quelle: Warburg Research

## Umsatz nach Segmenten 2025



Quelle: Warburg Research

## Entwicklung EBIT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

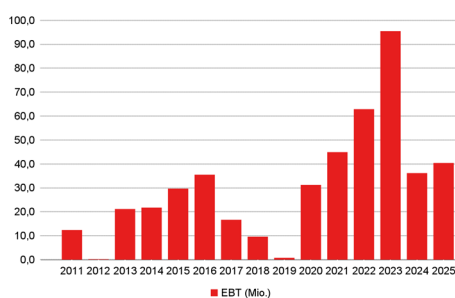
## Unternehmenshintergrund

- Energiekontor ist Projektentwickler und Betreiber von Wind- und Solarparks mit Sitz in Bremen. Das 1990 gegründete Unternehmen kann als Pionier in der Windindustrie angesehen werden.
- Als einer der führenden deutschen Projektentwickler bietet das Unternehmen einen bewährten Track Record und hat Windparks sowie Solarparks mit einer Gesamtkapazität von knapp 1,5 Gigawatt entwickelt.
- Das Unternehmen ist aktiv in den Kernmärkten Deutschland, Großbritannien und Portugal, weitet seine geografische Präsenz jedoch derzeit auf neue Märkte wie Frankreich und die USA aus.
- Das Unternehmen will etwa die Hälfte der selbst entwickelten Projekte in den Konzernbesitz aufnehmen, womit das Portfolio aus konzerneigenen Windparks eine Kapazität von rund 448 MW umfasst.
- Neben dem Projektierungs- und Stromerzeugungsgeschäft übernimmt Energiekontor in der Regel auch die technische und Betriebsführung der konzerneigenen und verkauften Windparks.

## Wettbewerbsqualität

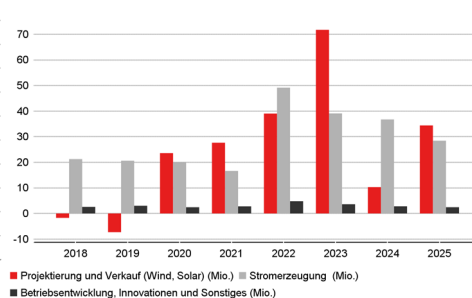
- Energiekontor profitiert von seinem einzigartigen Geschäftsmodell, welches das volatile Projektgeschäft und das stabile und transparente Stromerzeugungs- und Betriebsführungsgeschäft vereint.
- Die kontinuierlichen Erträge aus der Stromerzeugung wie dem Betriebsführungsgeschäft ermöglichen ein nachhaltiges Wachstum und bewahrendabei die finanzielle Stabilität.
- Durch enge Vernetzung mit Behörden und Anwohnern sowie lokale Präsenz sichert sich Energiekontor den Zugang zu attraktiven Projekten und expandiert auf neue Märkte.
- Als Pionier in der Wind- und Solarbranche profitiert Energiekontor von neu angestoßenen Entwicklungen wie Power Purchase Agreements (PPAs) auf dem deutschen und britischen Markt.

## Entwicklung EBT in Mio. EUR



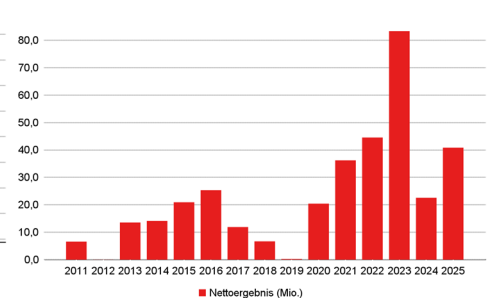
Quelle: Warburg Research

## EBIT nach Segmenten in EUR m



Quelle: Warburg Research

## Entwicklung Jahresüberschuss in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

## Sum of the parts

Business segment	Fair value (mEUR)	WACC	No. of shares (m)	Fair value / share	% of total value
Project development	684.69	-	13.94	49.11	63.76%
Power generation	313.93	4.60%	13.94	22.52	29.24%
Service	75.18	8.69%	13.94	5.39	7.00%
<b>Total</b>	<b>1,073.81</b>			<b>77.02</b>	

- Wir bewerten Energiekontor mit einem DCF-basierten SotP-Ansatz.
- Jedes Segment wird in einem separaten DCF-Model bewertet.
- Mit diesem Ansatz berücksichtigen wir die unterschiedlichen Geschäftsfelder und Risikoprofile der einzelnen Segmente.
- Für die Stromerzeugung nehmen wir einen WACC von 4.60% und für das O&M 8.69% an.

**Wertermittlung**

	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
KBV	9,4 x	5,6 x	4,6 x	2,7 x	2,6 x	2,1 x	1,7 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	8,82	13,25	13,32	16,03	17,59	21,64	25,89
EV / Umsatz	7,6 x	5,2 x	9,4 x	6,9 x	5,5 x	3,6 x	3,0 x
EV / EBITDA	14,3 x	9,3 x	16,3 x	13,4 x	12,1 x	8,4 x	7,3 x
EV / EBIT	17,9 x	11,0 x	23,9 x	17,7 x	15,7 x	10,1 x	8,6 x
EV / EBIT adj.*	17,9 x	11,0 x	23,9 x	17,7 x	15,7 x	10,1 x	8,6 x
Kurs / FCF	12,8 x	10,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12,7 x
KGV	26,0 x	12,4 x	38,1 x	14,8 x	17,6 x	8,9 x	7,6 x
KGV ber.*	26,0 x	12,4 x	38,1 x	14,8 x	17,6 x	8,9 x	7,6 x
Dividendenrendite	1,2 %	1,6 %	0,8 %	2,3 %	2,2 %	3,8 %	4,4 %
FCF Potential Yield (on market EV)	5,7 %	9,8 %	5,0 %	7,5 %	7,2 %	9,8 %	11,1 %

\*Adjustiert um: -

## GuV

In EUR Mio.	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Umsatz</b>	<b>187,6</b>	<b>241,8</b>	<b>126,5</b>	<b>167,9</b>	<b>225,4</b>	<b>360,1</b>	<b>426,4</b>
Veränd. Umsatz yoy	19,8 %	28,9 %	-47,7 %	32,8 %	34,2 %	59,8 %	18,4 %
Bestandsveränderungen	0,1	33,6	69,4	171,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	68,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamterlöse</b>	<b>255,7</b>	<b>275,4</b>	<b>195,9</b>	<b>339,0</b>	<b>225,4</b>	<b>360,1</b>	<b>426,4</b>
Materialaufwand	115,8	91,3	90,2	201,6	66,6	142,7	184,5
<b>Rohrertrag</b>	<b>139,9</b>	<b>184,1</b>	<b>105,7</b>	<b>137,4</b>	<b>158,8</b>	<b>217,4</b>	<b>241,9</b>
<b>Rohermarge</b>	<b>74,6 %</b>	<b>76,1 %</b>	<b>83,6 %</b>	<b>81,8 %</b>	<b>70,5 %</b>	<b>60,4 %</b>	<b>56,7 %</b>
Personalaufwendungen	21,2	25,3	28,2	31,2	32,6	34,5	35,3
Sonstige betriebliche Erträge	2,6	4,8	20,9	5,5	5,2	5,8	6,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,6	28,0	25,5	25,8	29,4	33,7	39,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>99,8</b>	<b>135,6</b>	<b>72,9</b>	<b>86,0</b>	<b>102,0</b>	<b>154,9</b>	<b>173,8</b>
<b>Marge</b>	<b>53,2 %</b>	<b>56,1 %</b>	<b>57,6 %</b>	<b>51,2 %</b>	<b>45,2 %</b>	<b>43,0 %</b>	<b>40,7 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	19,8	21,1	23,1	20,7	23,5	25,8	26,6
<b>EBITA</b>	<b>80,0</b>	<b>114,4</b>	<b>49,8</b>	<b>65,3</b>	<b>78,5</b>	<b>129,1</b>	<b>147,2</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>80,0</b>	<b>114,4</b>	<b>49,8</b>	<b>65,3</b>	<b>78,5</b>	<b>129,1</b>	<b>147,2</b>
<b>Marge</b>	<b>42,6 %</b>	<b>47,3 %</b>	<b>39,4 %</b>	<b>38,9 %</b>	<b>34,8 %</b>	<b>35,9 %</b>	<b>34,5 %</b>
<b>EBIT adj.</b>	<b>80,0</b>	<b>114,4</b>	<b>49,8</b>	<b>65,3</b>	<b>78,5</b>	<b>129,1</b>	<b>147,2</b>
Zinserträge	0,0	1,0	5,5	2,3	1,9	1,7	1,7
Zinsaufwendungen	17,1	20,0	19,2	27,2	30,7	32,6	33,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>62,9</b>	<b>95,5</b>	<b>36,2</b>	<b>40,4</b>	<b>49,7</b>	<b>98,2</b>	<b>115,6</b>
<b>Marge</b>	<b>33,5 %</b>	<b>39,5 %</b>	<b>28,6 %</b>	<b>24,1 %</b>	<b>22,0 %</b>	<b>27,3 %</b>	<b>27,1 %</b>
Steuern gesamt	18,3	12,2	13,6	-0,4	13,9	27,5	32,4
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>44,5</b>	<b>83,3</b>	<b>22,6</b>	<b>40,8</b>	<b>35,8</b>	<b>70,7</b>	<b>83,3</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>44,5</b>	<b>83,3</b>	<b>22,6</b>	<b>40,8</b>	<b>35,8</b>	<b>70,7</b>	<b>83,3</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>44,5</b>	<b>83,3</b>	<b>22,6</b>	<b>40,8</b>	<b>35,8</b>	<b>70,7</b>	<b>83,3</b>
<b>Marge</b>	<b>23,7 %</b>	<b>34,5 %</b>	<b>17,8 %</b>	<b>24,3 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>19,6 %</b>	<b>19,5 %</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	14,0	14,0	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9
<b>EPS</b>	<b>3,18</b>	<b>5,97</b>	<b>1,62</b>	<b>2,93</b>	<b>2,57</b>	<b>5,07</b>	<b>5,97</b>
EPS adj.	3,18	5,97	1,62	2,93	2,57	5,07	5,97

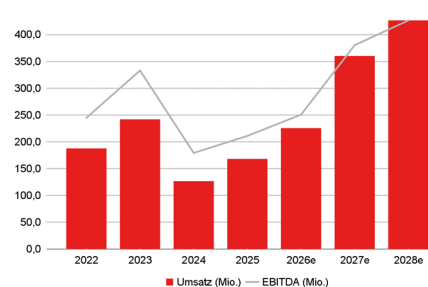
\*Adjustiert um:

**Guidance: 2026: EBT von EUR 40-60m**

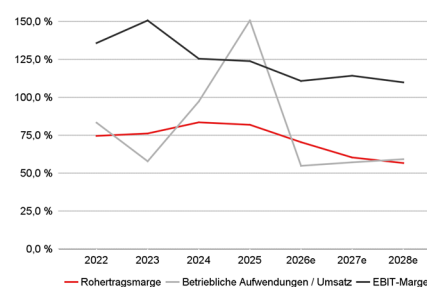
## Kennzahlen

	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	83,1 %	57,8 %	97,3 %	150,7 %	54,8 %	57,0 %	59,3 %
Operating Leverage	1,5 x	1,5 x	1,2 x	0,9 x	0,6 x	1,1 x	0,8 x
EBITDA / Interest expenses	5,8 x	6,8 x	3,8 x	3,2 x	3,3 x	4,7 x	5,2 x
Steuerquote (EBT)	29,2 %	12,7 %	37,6 %	-1,1 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	31,4 %	20,1 %	30,9 %	34,1 %	39,0 %	33,5 %	33,5 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

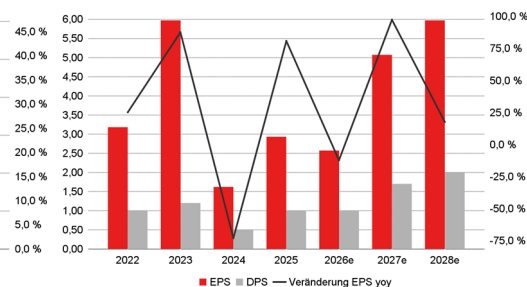
### Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



### Operative Performance in %



### Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

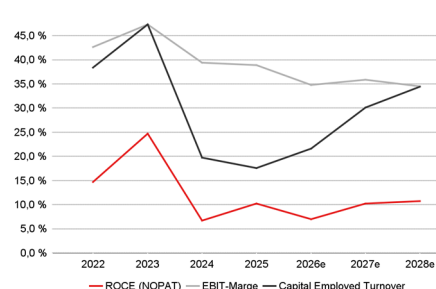
Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

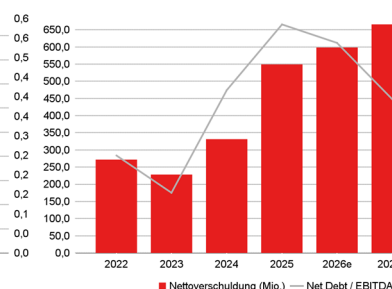
<b>Bilanz</b>							
In EUR Mio.	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
davon übrige imm. VG	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	307,5	328,1	321,5	369,7	428,2	475,0	483,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	12,5	9,2	8,4	12,6	12,6	12,6	12,6
<b>Anlagevermögen</b>	<b>320,3</b>	<b>337,6</b>	<b>330,2</b>	<b>382,4</b>	<b>440,9</b>	<b>487,7</b>	<b>495,9</b>
Vorräte	130,2	143,3	215,6	432,2	450,8	514,4	533,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,3	37,1	44,4	41,8	38,3	61,2	72,5
Liquide Mittel	127,0	175,6	142,0	194,6	151,6	109,8	130,3
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	12,7	28,1	41,8	26,9	26,9	26,9	26,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>313,3</b>	<b>384,0</b>	<b>443,9</b>	<b>695,5</b>	<b>667,6</b>	<b>712,4</b>	<b>762,7</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>633,6</b>	<b>721,6</b>	<b>774,1</b>	<b>1.077,9</b>	<b>1.108,5</b>	<b>1.200,1</b>	<b>1.258,7</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	14,0	14,0	14,0	13,9	13,9	13,9	13,9
Kapitalrücklage	42,1	42,1	44,3	44,7	44,7	44,7	44,7
Gewinnrücklagen	50,9	79,3	115,9	123,5	145,3	202,1	261,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	16,7	49,9	12,7	42,6	42,6	42,6	42,6
Buchwert	123,7	185,2	186,9	224,7	246,5	303,3	362,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>123,7</b>	<b>185,2</b>	<b>186,9</b>	<b>224,7</b>	<b>246,5</b>	<b>303,3</b>	<b>362,9</b>
Rückstellungen gesamt	68,7	81,6	59,4	53,9	53,9	53,9	53,9
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	398,9	403,8	473,3	743,7	749,9	775,4	769,9
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	43,2	45,0	88,0	169,8	169,8	169,8	169,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,6	17,5	16,0	12,8	15,4	24,7	29,2
Sonstige Verbindlichkeiten	32,8	33,5	38,4	42,8	42,8	42,8	42,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>509,9</b>	<b>536,4</b>	<b>587,2</b>	<b>853,2</b>	<b>862,0</b>	<b>896,8</b>	<b>895,8</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>633,6</b>	<b>721,6</b>	<b>774,1</b>	<b>1.077,9</b>	<b>1.108,5</b>	<b>1.200,1</b>	<b>1.258,7</b>

<b>Kennzahlen</b>							
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	0,4 x	0,5 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,4 x	0,4 x
Capital Employed Turnover	0,5 x	0,6 x	0,2 x	0,2 x	0,3 x	0,4 x	0,4 x
ROA	13,9 %	24,7 %	6,8 %	10,7 %	8,1 %	14,5 %	16,8 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	14,7 %	24,7 %	6,7 %	10,2 %	7,0 %	10,3 %	10,7 %
ROE	43,3 %	53,9 %	12,1 %	19,8 %	15,2 %	25,7 %	25,0 %
Adj. ROE	43,3 %	53,9 %	12,1 %	19,8 %	15,2 %	25,7 %	25,0 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	271,8	228,2	331,3	549,1	598,3	665,6	639,6
Nettofinanzverschuldung	271,8	228,2	331,3	549,1	598,3	665,6	639,6
Net Gearing	219,8 %	123,2 %	177,2 %	244,3 %	242,7 %	219,4 %	176,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	272,4 %	168,3 %	454,7 %	638,7 %	586,7 %	429,7 %	368,1 %
Buchwert je Aktie	8,8	13,3	13,3	16,0	17,6	21,6	25,9
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	8,8	13,3	13,3	16,0	17,6	21,6	25,9

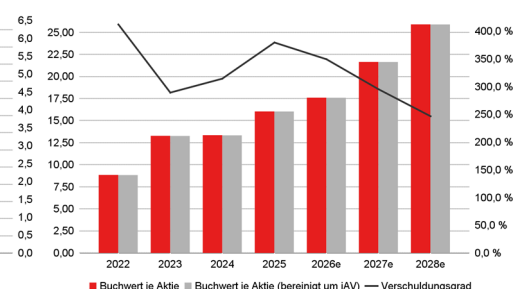
**Entwicklung ROCE**



**Nettoverschuldung in Mio. EUR**



**Buchwert je Aktie in EUR**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

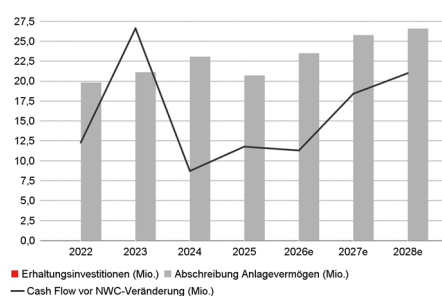
## Cash flow

In EUR Mio.	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	44,5	114,4	22,6	40,9	35,8	70,7	83,3
Abschreibung Anlagevermögen	19,8	21,1	23,1	20,7	23,5	25,8	26,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>64,4</b>	<b>139,3</b>	<b>45,6</b>	<b>61,7</b>	<b>59,3</b>	<b>96,5</b>	<b>109,9</b>
Veränderung Vorräte	30,6	0,0	-72,4	-216,5	-18,6	-63,6	-18,6
Veränderung Forderungen aus L+L	-7,4	-14,8	-7,3	2,6	3,5	-22,9	-11,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	2,9	9,8	-1,5	-3,2	2,6	9,3	4,5
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	10,5	-7,9	133,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	26,1	5,5	-89,1	-83,8	-12,6	-77,2	-25,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>90,5</b>	<b>144,8</b>	<b>-43,4</b>	<b>-22,1</b>	<b>46,7</b>	<b>19,3</b>	<b>84,5</b>
Investitionen in iAV	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagen	0,0	-41,7	-22,1	-71,0	-82,0	-72,6	-34,8
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	-3,6	13,0	35,8	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>0,0</b>	<b>-45,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>-35,2</b>	<b>-82,0</b>	<b>-72,6</b>	<b>-34,8</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,9	-18,2	69,6	270,4	6,2	25,5	-5,5
Dividende Vorjahr	-12,6	-14,0	-16,7	-7,0	-13,9	-13,9	-23,7
Erwerb eigener Aktien	0,0	-5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-12,0	-34,0	-146,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>-7,7</b>	<b>-49,8</b>	<b>18,8</b>	<b>117,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>11,6</b>	<b>-29,2</b>
<b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>	<b>82,8</b>	<b>49,5</b>	<b>-33,9</b>	<b>54,0</b>	<b>-43,0</b>	<b>-41,8</b>	<b>20,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-1,0	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	182,7	175,6	98,3	194,6	83,1	41,3	61,8

## Kennzahlen

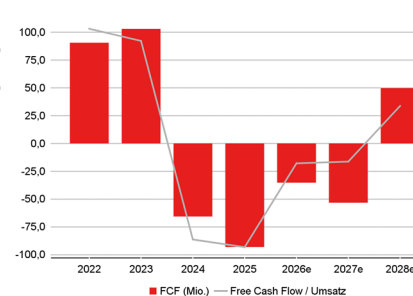
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	90,5	102,9	-65,7	-93,2	-35,3	-53,3	49,7
Free Cash Flow / Umsatz	48,2 %	42,6 %	-52,0 %	-55,5 %	-15,7 %	-14,8 %	11,6 %
Free Cash Flow Potential	81,5	123,4	59,3	86,5	88,1	127,4	141,4
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	203,2 %	123,5 %	-291,2 %	-228,2 %	-98,7 %	-75,4 %	59,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,7 %	3,5 %	1,4 %	1,1 %	1,3 %	1,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,3 %	5,0 %	4,4 %	4,5 %	4,1 %	4,3 %	4,3 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	0,0 %	17,3 %	17,6 %	42,3 %	36,4 %	20,2 %	8,2 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	0,0 %	198,1 %	96,6 %	342,9 %	348,8 %	281,7 %	130,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	94,4 %	67,6 %	160,9 %	209,9 %	207,4 %	142,3 %	132,2 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	452,5 %	211,5 %	277,1 %	326,1 %	248,8 %	247,8 %	248,3 %
Vorratumschlag	0,9 x	0,6 x	0,4 x	0,5 x	0,1 x	0,3 x	0,3 x
Receivables collection period (Tage)	84	56	128	91	62	62	62
Payables payment period (Tage)	30	70	65	23	84	63	58
Cash conversion cycle (Tage)	465	559	936	850	2.449	1.315	1.059

## Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



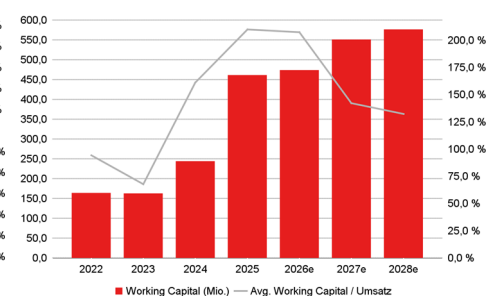
Quelle: Warburg Research

## Free Cash Flow Generation



Quelle: Warburg Research

## Working Capital



Quelle: Warburg Research

## RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH erstellt und wird von der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH weitergegeben. Seit dem 01.12.2025 ist die Warburg Research GmbH eine 100%-Tochter der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH (MPCM), die wiederum im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH steht. Dieser Research Report 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 MPCM oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und MPCM und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen MPCM 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. MPCM 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 MPCM und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften MPCM und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM 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 der MPCM, der Warburg Research GmbH oder mit diesen verbundener Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

## URHEBERRECHTE

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

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

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/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 MPCM 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 oder der MPCM beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

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.

Warburg Research GmbH unterliegt der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

## 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 MPCM, Deutschland. Die Warburg Research GmbH oder MPCM 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. Crédit Industriel et Commercial (CIC) und MPCM haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions Inc. 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 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- Die Warburg Research GmbH oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („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- 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- Verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- 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- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- 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 eines verbundenen Unternehmens.
- 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 und danach geändert.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Energiekontor	5	<a href="https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE0005313506.htm">https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE0005313506.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

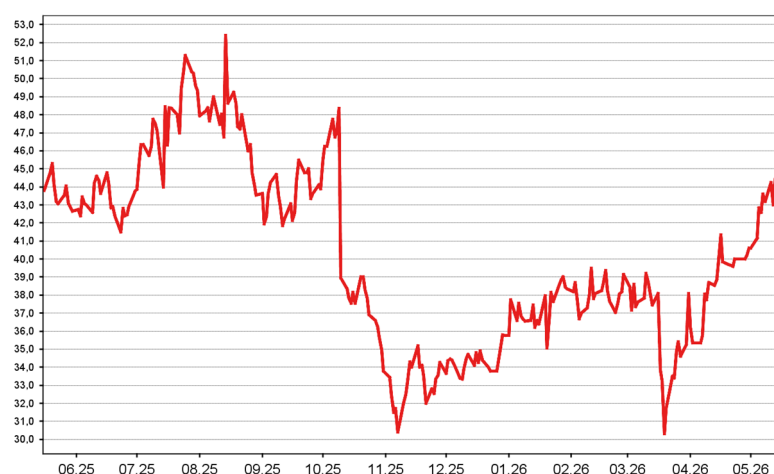
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	133	72
Halten	41	22
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	6	3
<b>Gesamt</b>	<b>185</b>	<b>100</b>

## WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen durch verbundene Unternehmen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	2	100
Halten	0	0
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>2</b>	<b>100</b>

## KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [ENERGIEKONTOR] AM [15.05.2026]



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**

**Ebbi Attarzadeh** +49 40 38022-1236  
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

**RESEARCH**

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

**Stefan Augustin** +49 40 309537-168  
 saugustin@warburg-research.com

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

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

**Philipp Kaiser** +49 40 309537-260  
 pkaiser@warburg-research.com

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

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

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

**Yannik Siering** +49 40 38022-1240  
 y.siering@mp-capitalmarkets.com

**Sebastian Ubert** +49 40 38022-1252  
 s.ubert@mp-capitalmarkets.com

**INSTITUTIONAL EQUITY SALES**

**Michael Grohmann** +49 40 38022-1238  
 m.grohmann@mp-capitalmarkets.com

**Ebbi Attarzadeh** +49 40 38022-1236  
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

**Olaf Gabriel** +49 40 38022-1239  
 o.gabriel@mp-capitalmarkets.com

**Leyan Ilkbahar** +49 40 38022-1247  
 l.ilkbahar@mp-capitalmarkets.com

**Antonia Möller** +49 40 38022-1248  
 a.moeller@mp-capitalmarkets.com

**SALES TRADING**

**Bastian Quast** +49 40 38022-1242  
 b.quast@mp-capitalmarkets.com

**Our research can be found under:**

MPCM | Warburg Research research.mp-capitalmarkets.com

Bloomberg ERH MPC

FactSet www.factset.com

LSEG www.lseg.com

Capital IQ www.capitaliq.com

**For access please contact:**

**Antonia Möller** +49 40 38022-1248  
 Sales Assistance a.moeller@mp-capitalmarkets.com