

Buy EUR 167,00 (EUR 150,00)	Wertindikatoren: EUR DCF: 167,13 FCF-Value Potential 22e: 150,05	Warburg ESG Risiko Score: 2,3 ESG Score (MSCI basiert): 2,0 Bilanz Score: 4,0 Markt Liquidität Score: 1,0	Beschreibung: Anbieter von Motorwerkzeugen und Gartengeräten für den Haushaltsgebrauch
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 486,9 Aktienanzahl (Mio.): 3,8 EV: 482,1 Freefloat MC: 486,9 Ø Trad. Vol. (30T): 384,61 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 100,0 % Thannhuber AG (Stammaktien) 91,0 % Andere (Stammaktien) 9,0 %	Kennzahlen (WRe): 2021e Beta: 1,2 KBV: 1,8 x EK-Quote: 56 %
Kurs EUR 129,00 Upside 29,5 %			

Weiteres Wachstumspotenzial nach Rekordjahr 2020

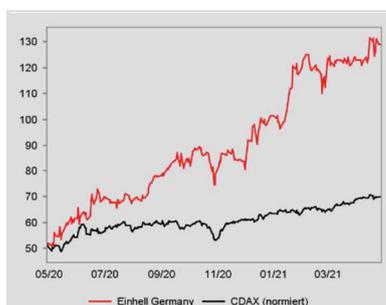
Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts und den starken vorläufigen Q1-Zahlen haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen erhöht. Einhells GJ 2020 war geprägt von einer deutlichen Umsatzsteigerung in allen Regionen mit beschleunigten Wachstumsraten in H2 (Quartalsumsatzentwicklung: Q1: -1,5%, Q2: +12,7%, Q3: +34,3%, Q4: +36,7%). In den Kernmärkten DACH und Australien erzielte der Konzern sogar überdurchschnittliche Wachstumsraten. Wesentlicher Wachstumstreiber war die Produktreihe Power-X-Change im Segment der akkubetriebenen Elektrowerkzeuge. Der Umsatzanteil von Power-X-Change stieg von 24% im Jahr 2019 auf 31% im Jahr 2020, was eine Steigerung in dieser Kategorie um ca. 50% auf ein Gesamtumsatzvolumen von ca. EUR 225 Mio. bedeutet.

In Q1 2021 setzte sich der dynamische Wachstumskurs mit einer Umsatzsteigerung von rund 48% auf EUR 229,6 Mio. fort. Die EBT-Marge verbesserte sich von 5,2% im Vorjahr auf ca. 7,5%, was einen EBT-Anstieg von EUR 8 Mio. auf 17 Mio. in Q1 impliziert. Der detaillierte Q1-Bericht wird Mitte Mai veröffentlicht.

Trotz des deutlichen Umsatz- und Ergebniswachstums in Q1 hat der Konzern den Ausblick für das GJ 2021 (leichtes Umsatzwachstum von bis zu 3%, EBT von EUR 52 Mio. bzw. EBT-Marge von ca. 7% für das Gesamtjahr) angesichts der aktuellen Herausforderungen durch gestiegene Frachtkosten und Rohstoffpreise unverändert gelassen. Darüber hinaus spiegelt der Ausblick Unsicherheiten aus verlängerten Lockdown-Maßnahmen für den stationären DIY-Einzelhandelskanal wider.

Insgesamt unterstreichen die beeindruckenden Q1-Zahlen die hohe Umsatzdynamik der Power-X-Change-Produktreihe für Akku-Elektrowerkzeuge. Einhell gewinnt Marktanteile in der wachsenden Kategorie der Akkusysteme für Haus und Garten. Unterstützt wird dieser Trend durch verstärkte Marketinginitiativen und zusätzliche Listungen im Handel. Neben Deutschland und Österreich hat der Konzern in diesem Jahr auch in der Schweiz, Ungarn, Italien und Spanien TV-Werbung gestartet. Die TV-Werbekampagne wird im Jahr 2022 auf weitere Länder ausgeweitet. Der Gegenwind durch Probleme in der Lieferkette ist ein wichtiges Thema, das sich in den kommenden Quartalen auswirken wird. Dennoch hat Einhell mit der starken Ergebnisverbesserung in Q1 ein deutliches Polster für den Rest des Jahres. Daher erscheint die bestätigte Guidance aus unserer Sicht sehr vorsichtig. Mit einem starken Fokus auf die Produktentwicklung und seiner Position im Bereich der akkubetriebenen Elektrowerkzeuge und Gartengeräte hat Einhell die Basis für weiteres Wachstum in den kommenden Jahren gelegt. Die Power-X-Change-Plattform wird weiter ausgebaut. Nicht zuletzt kann der Konzern mit seiner starken Finanzkraft flexibel auf mögliche Wachstumsschancen reagieren und seine internationale Expansion fortsetzen. Auf Basis unserer neuen Schätzungen **erhöhen wir das DCF-basierte Kursziel von EUR 150 auf 167 und bestätigen die Kaufempfehlung.**

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2021e (alt)	+ / -	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -		
Umsatz	737,0	4,2 %	781,0	5,2 %	n.a.	n.m.	Wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für 2021/22 nach den endgültigen Zahlen für 2020 erhöht.	
EBT	49,8	7,5 %	54,7	4,9 %	n.a.	n.m.	Das endgültige EPS 2020 von EUR 10,92 war aufgrund einer niedrigen Steuerquote von ca. 26% besser als angenommen (WRe: EUR 10,40).	
Nettoergebnis	34,5	10,7 %	38,0	8,0 %	n.a.	n.m.	Unsere Umsatz- und EBT-Prognose für das laufende Jahr liegt ca. 3% über dem aktuellen Ausblick des Managements.	
EPS	9,15	10,7 %	10,07	7,9 %	n.a.	n.m.	Für 2021 und die beiden Folgejahre erwarten wir EBT-Margen von ca. 7,0%.	

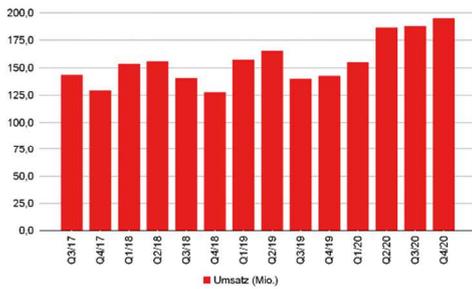


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	3,0 %
6 Monate:	41,8 %
Jahresverlauf:	16,8 %
Letzte 12 Monate:	133,2 %

Unternehmenstermine:
18.06.21 HV

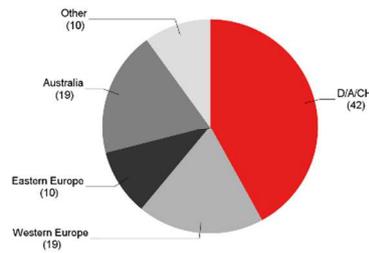
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	6,6 %	553,4	577,9	605,7	724,7	768,0	822,0	877,0
Veränd. Umsatz yoy		13,6 %	4,4 %	4,8 %	19,6 %	6,0 %	7,0 %	6,7 %
Rohertragsmarge		34,6 %	34,2 %	34,1 %	35,9 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %
EBITDA	3,3 %	43,8	43,7	43,5	67,6	65,7	69,9	74,4
Marge		7,9 %	7,6 %	7,2 %	9,3 %	8,6 %	8,5 %	8,5 %
EBIT	3,4 %	38,5	38,9	35,0	58,0	55,9	59,8	64,1
Marge		7,0 %	6,7 %	5,8 %	8,0 %	7,3 %	7,3 %	7,3 %
EBT	3,7 %	35,7	36,2	32,5	55,3	53,5	57,4	61,7
Marge		6,5 %	6,3 %	5,4 %	7,6 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Nettoergebnis	3,2 %	21,2	26,0	24,3	40,2	38,2	41,0	44,2
EPS	2,3 %	5,63	6,90	6,44	10,92	10,13	10,87	11,70
DPS	4,4 %	1,20	1,40	1,40	2,20	2,20	2,20	2,50
Dividendenrendite		1,9 %	1,6 %	2,2 %	3,2 %	1,7 %	1,7 %	1,9 %
FCFPS		-5,65	-3,64	8,62	2,67	6,56	6,66	6,24
FCF / Marktkap.		-9,1 %	-4,1 %	13,6 %	3,9 %	5,1 %	5,2 %	4,8 %
EV / Umsatz		0,4 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x
EV / EBITDA		5,6 x	8,5 x	5,9 x	4,0 x	7,3 x	6,7 x	6,1 x
EV / EBIT		6,4 x	9,5 x	7,3 x	4,7 x	8,6 x	7,8 x	7,0 x
KGV		11,1 x	12,8 x	9,8 x	6,3 x	12,7 x	11,9 x	11,0 x
FCF Potential Yield		9,3 %	6,9 %	10,0 %	14,9 %	7,6 %	8,6 %	9,6 %
Nettoverschuldung		11,1	35,9	16,4	11,6	-4,8	-21,1	-35,9
ROCE (NOPAT)		13,7 %	13,2 %	11,4 %	17,6 %	15,3 %	15,5 %	15,6 %
Guidance:		2021: Umsatz 739-746 Mio. EUR, EBT Marge ca. 7,0%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Rohertragsmarge
in %



Quelle: Warburg Research

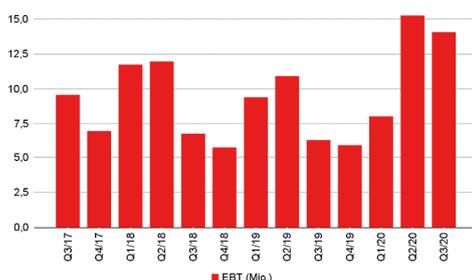
Unternehmenshintergrund

- Einhell ist ein führender Anbieter von Elektrowerkzeugen und Gartengeräten für Heim- und Handwerker. Mit rund 40 Vertriebsgesellschaften werden die Produkte international vertrieben.
- Insbesondere im Bereich der kabellosen Akku-Produkte hat das Unternehmen eine führende Position aufgebaut. Mit dem Power-X-Change System verfügt Einhell über eine starke Marktstellung im Bereich der Akku-Plattformen
- Der Absatz erfolgt insbesondere über Baumärkte (58% des Umsatzes in 2019), E-Commerce (16%) und den Fachhandel (13%). Der Anteil des Geschäfts mit Discountern liegt bei unter 10%.
- Einhell hat eine langjährige Expertise in Produktentwicklung, Qualitätskontrolle, internationaler Distribution und After-Sales-Service. Die Produktion ist ausgelagert und wird durch eigene Einheiten in Asien überwacht
- Das Unternehmen wurde 1964 von Josef Thannhuber gegründet. 1987 erfolgte der Börsengang. Die Familie Thannhuber hält die Mehrheit der nicht notierten Stammaktien.

Wettbewerbsqualität

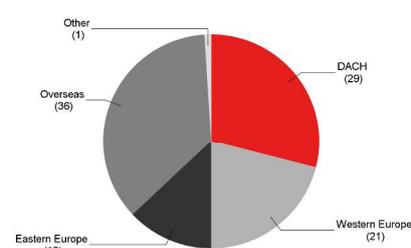
- Die Marke Einhell verfügt über eine hohe Markenbekanntheit in Kernmärkten, die im Zuge der langfristigen Strategie durch Marketingmaßnahmen und die Präsentation am Point-of-Sale (inkl. E-Commerce) weiter ausgebaut wird.
- Durch den frühzeitigen Fokus auf die Entwicklung innovativer Produkte kann das Unternehmen vom starken Wachstum im Segment der kabellosen Akku-Systeme profitieren und Marktanteile gewinnen.
- Mit der Akku-Plattform Power-X-Change bietet Einhell ein breites Sortiment von über 200 Geräten für Haus und Garten an, das auch durch Kooperationen mit anderen Herstellern weiter ausgebaut werden kann.
- Einhell weist insgesamt eine starke Kapitalausstattung sowie eine hohe Kostenflexibilität aus und hat auch in konjunkturell schwierigen Jahren klar positive Ergebnisse erzielt.
- Die Fortsetzung der internationalen Expansion (zum Beispiel in Nordamerika und Südostasien) bietet zusätzliches Wachstumspotenzial und Skaleneffekte.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



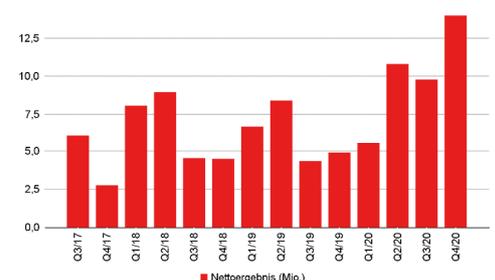
Quelle: Warburg Research

EBT nach Regionen
2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
Umsatz	768,0	822,0	877,0	929,6	985,4	1.039,6	1.096,8	1.151,6	1.209,2	1.263,6	1.307,8	1.347,1	1.380,7	
Umsatzwachstum	6,0 %	7,0 %	6,7 %	6,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	5,0 %	5,0 %	4,5 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %
EBIT	55,9	59,8	64,1	65,1	69,0	72,8	71,3	74,9	78,6	75,8	78,5	74,1	75,3	
EBIT-Marge	7,3 %	7,3 %	7,3 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	
Steuerquote (EBT)	28,0 %	28,0 %	28,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	40,2	43,1	46,2	45,6	48,3	50,9	49,9	52,4	55,0	53,1	54,9	51,9	52,7	
Abschreibungen	9,8	10,1	10,3	12,1	12,8	13,5	14,3	15,0	15,7	16,4	17,0	17,5	17,9	
Abschreibungsquote	1,3 %	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
Veränd. Rückstellungen	0,1	0,5	0,5	-4,8	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	5,8	9,0	14,0	14,3	15,6	15,2	16,0	15,4	16,1	15,2	12,4	11,0	9,4	
- Investitionen	14,0	14,0	14,0	14,9	14,8	14,6	14,3	15,0	15,7	16,4	17,0	17,5	17,9	
Investitionsquote	1,8 %	1,7 %	1,6 %	1,6 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
Sonstiges	4,0	4,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	26,3	26,7	25,0	23,7	30,9	35,0	34,2	37,3	39,2	38,1	42,7	41,1	43,4	45
Barwert FCF	25,4	24,0	21,0	18,5	22,6	23,8	21,6	22,0	21,5	19,5	20,4	18,3	18,0	355
Anteil der Barwerte	11,15 %			32,64 %										56,21 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	15,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Aktie)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,00
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	1,50
WACC	7,30 %	Beta	1,20

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2033e	277		
Terminal Value	355		
Zinstr. Verbindlichkeiten	23		
Pensionsrückstellungen	8		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	2		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	32	Aktienzahl (Mio.)	3,8
Eigenkapitalwert	631	Wert je Aktie (EUR)	167,13

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp		
1,41	8,3 %	131,99	134,31	136,80	139,49	142,40	145,57	149,01	1,41	8,3 %	93,06	108,54	124,01	139,49	154,96	170,44	185,91
1,31	7,8 %	142,82	145,67	148,75	152,10	155,76	159,75	164,15	1,31	7,8 %	101,55	118,40	135,25	152,10	168,95	185,80	202,66
1,25	7,6 %	148,89	152,06	155,51	159,27	163,39	167,91	172,90	1,25	7,6 %	106,37	124,01	141,64	159,27	176,91	194,54	212,17
1,20	7,3 %	155,47	159,02	162,89	167,13	171,78	176,92	182,63	1,20	7,3 %	111,66	130,15	148,64	167,13	185,62	204,11	222,60
1,15	7,1 %	162,63	166,62	170,98	175,77	181,06	186,93	193,49	1,15	7,1 %	117,48	136,91	156,34	175,77	195,20	214,63	234,06
1,09	6,8 %	170,45	174,94	179,87	185,32	191,37	198,12	205,70	1,09	6,8 %	123,91	144,38	164,85	185,32	205,79	226,26	246,74
0,99	6,3 %	188,45	194,23	200,64	207,79	215,83	224,92	235,29	0,99	6,3 %	139,04	161,96	184,87	207,79	230,71	253,63	276,54

- Mittel- bis langfristige EBIT-Marge im Rahmen der Unternehmensguidance und des Durchschnitts von 6,3% in 2016/20.
- Umsatzwachstum im Rahmen der langjährigen Zielsetzung von Einhell (+5-10% p.a.) erwartet.
- Beta von 1,2 aufgrund von Vorzugsaktien mit geringer Liquidität.

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.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	21,6	26,3	24,6	41,8	38,5	41,3	44,5	
+ Abschreibung + Amortisation	5,2	4,8	8,4	9,6	9,8	10,1	10,3	
- Zinsergebnis (netto)	-2,8	-2,7	-2,5	-2,6	-2,4	-2,4	-2,4	
- Erhaltungsinvestitionen	6,7	8,4	10,0	14,0	14,0	14,0	14,0	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	22,9	25,4	25,5	40,1	36,7	39,8	43,2	
FCF Potential Yield (on market EV)	9,3 %	6,9 %	10,0 %	14,9 %	7,6 %	8,6 %	9,6 %	
WACC	7,30 %	7,30 %	7,30 %	7,30 %	7,30 %	7,30 %	7,30 %	
= Enterprise Value (EV)	246,2	369,7	254,9	269,6	482,1	465,8	451,0	
= Fair Enterprise Value	313,4	348,2	349,7	548,5	502,7	545,2	590,8	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	3,6	3,6	3,6	3,6	-12,8	-29,6	-44,9	
- Pensionsverbindlichkeiten	7,9	7,9	7,9	7,9	8,0	8,5	9,0	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	301,8	336,7	338,1	537,0	507,5	566,3	626,7	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	79,96	89,20	89,58	142,27	134,45	150,05	166,04	
Premium (-) / Discount (+) in %					4,2 %	16,3 %	28,7 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	10,30 %	55,79	62,34	62,61	99,96	95,68	108,00	120,47
	9,31 %	62,12	69,37	69,67	111,03	105,83	119,00	132,40
	8,30 %	69,96	78,09	78,42	124,77	118,41	132,65	147,19
WACC	7,30 %	79,96	89,20	89,58	142,27	134,45	150,05	166,04
	6,31 %	93,13	103,84	104,27	165,32	155,57	172,96	190,87
	5,30 %	111,26	123,99	124,51	197,06	184,66	204,51	225,06
	4,30 %	137,82	153,50	154,14	243,54	227,26	250,71	275,13

▪ Anstieg der Nettoliquidität in den kommenden Jahren erwartet.

Wertermittlung	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KBV	1,3 x	1,7 x	1,1 x	1,1 x	1,8 x	1,6 x	1,4 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	42,83	47,69	51,76	59,11	67,02	75,56	84,92
EV / Umsatz	0,4 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x
EV / EBITDA	5,6 x	8,5 x	5,9 x	4,0 x	7,3 x	6,7 x	6,1 x
EV / EBIT	6,4 x	9,5 x	7,3 x	4,7 x	8,6 x	7,8 x	7,0 x
EV / EBIT adj.*	6,1 x	9,3 x	7,3 x	4,7 x	8,6 x	7,8 x	7,0 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	7,3 x	25,6 x	19,7 x	19,4 x	20,7 x
KGV	11,1 x	12,8 x	9,8 x	6,3 x	12,7 x	11,9 x	11,0 x
KGV ber.*	11,1 x	12,8 x	9,8 x	6,3 x	12,7 x	11,9 x	11,0 x
Dividendenrendite	1,9 %	1,6 %	2,2 %	3,2 %	1,7 %	1,7 %	1,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	9,3 %	6,9 %	10,0 %	14,9 %	7,6 %	8,6 %	9,6 %
*Adjustiert um:	-						

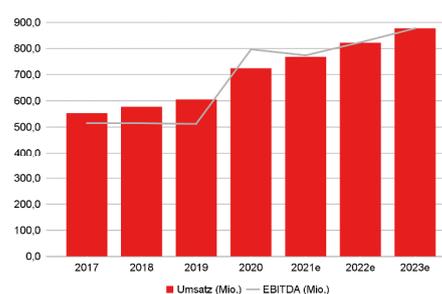
GuV							
In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	553,4	577,9	605,7	724,7	768,0	822,0	877,0
Veränd. Umsatz yoy	13,6 %	4,4 %	4,8 %	19,6 %	6,0 %	7,0 %	6,7 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	553,4	578,2	605,9	724,7	768,0	822,0	877,0
Materialaufwand	361,9	380,2	399,3	464,8	499,2	534,3	570,1
Rohrertrag	191,4	197,9	206,6	259,9	268,8	287,7	307,0
Rohermarge	34,6 %	34,2 %	34,1 %	35,9 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %
Personalaufwendungen	72,4	76,2	78,5	92,1	96,1	101,6	108,0
Sonstige betriebliche Erträge	7,8	11,0	6,9	8,9	8,0	7,0	7,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	83,1	88,9	91,5	109,1	115,0	123,2	132,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	43,8	43,7	43,5	67,6	65,7	69,9	74,4
Marge	7,9 %	7,6 %	7,2 %	9,3 %	8,6 %	8,5 %	8,5 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,1	3,4	7,9	9,1	9,2	9,4	9,6
EBITA	40,6	40,3	35,6	58,5	56,5	60,5	64,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1	1,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	38,5	38,9	35,0	58,0	55,9	59,8	64,1
Marge	7,0 %	6,7 %	5,8 %	8,0 %	7,3 %	7,3 %	7,3 %
EBIT adj.	40,3	39,8	35,0	58,0	55,9	59,8	64,1
Zinserträge	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	2,2	1,5	1,0	0,9	1,2	1,2	1,2
Sonstiges Finanzergebnis	-0,8	-1,4	-1,8	-1,9	-1,2	-1,2	-1,2
EBT	35,7	36,2	32,5	55,3	53,5	57,4	61,7
Marge	6,5 %	6,3 %	5,4 %	7,6 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Steuern gesamt	14,2	9,9	7,9	14,6	15,0	16,1	17,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	21,6	26,3	24,6	40,8	38,5	41,3	44,5
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	21,6	26,3	24,6	40,8	38,5	41,3	44,5
Minderheitenanteile	0,3	0,3	0,3	0,6	0,3	0,3	0,3
Nettoergebnis	21,2	26,0	24,3	40,2	38,2	41,0	44,2
Marge	3,8 %	4,5 %	4,0 %	5,5 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
EPS	5,63	6,90	6,44	10,92	10,13	10,87	11,70
EPS adj.	5,63	6,90	6,44	10,92	10,13	10,87	11,70

*Adjustiert um:

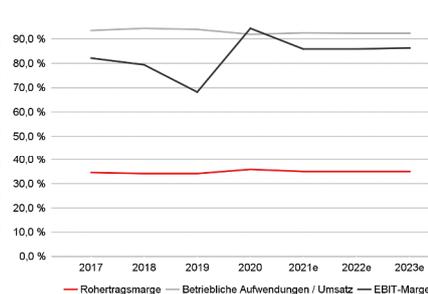
Guidance: 2021: Umsatz 739-746 Mio. EUR, EBT Marge ca. 7,0%

Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	93,5 %	94,4 %	94,0 %	91,9 %	92,5 %	92,3 %	92,4 %
Operating Leverage	6,5 x	0,2 x	-2,1 x	3,3 x	-0,6 x	1,0 x	1,1 x
EBITDA / Interest expenses	19,8 x	29,2 x	44,6 x	74,8 x	54,8 x	58,3 x	62,0 x
Steuerquote (EBT)	39,6 %	27,3 %	24,4 %	25,8 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	21,0 %	20,1 %	21,5 %	20,4 %	21,6 %	20,1 %	21,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	374.392	368.326	384.323	437.606	454.438	475.145	495.480

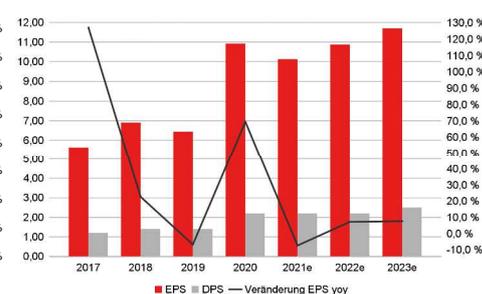
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

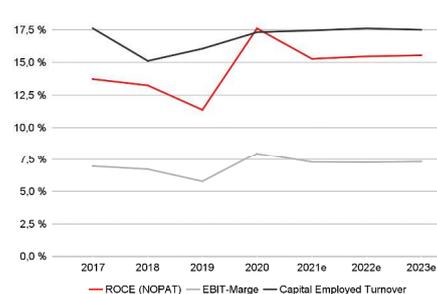
Bilanz

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,9	16,5	17,7	19,8	19,9	20,4	20,9
davon übrige imm. VG	5,5	4,8	5,9	7,0	7,0	7,5	8,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	12,3	11,7	11,7	11,6	11,6	11,6	11,6
Sachanlagen	22,1	26,0	48,9	58,7	61,5	64,1	66,5
Finanzanlagen	0,7	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	40,7	43,2	66,9	78,9	81,7	84,8	87,7
Vorräte	180,1	188,5	173,3	194,8	208,0	219,0	234,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	82,3	88,1	92,9	119,2	120,0	128,0	135,0
Liquide Mittel	14,4	14,1	25,7	32,1	45,6	62,4	77,7
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	35,2	37,8	38,5	53,5	39,0	39,0	39,0
Umlaufvermögen	312,1	328,6	330,5	399,6	412,6	448,4	485,7
Bilanzsumme (Aktiva)	352,8	371,8	397,4	478,4	494,3	533,2	573,4
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7
Kapitalrücklage	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7
Gewinnrücklagen	151,9	173,4	189,6	224,4	198,3	228,2	260,9
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-8,7	-13,2	-12,9	-17,8	38,2	41,0	44,2
Buchwert	179,5	196,5	213,0	242,9	272,8	305,6	341,4
Anteile Dritter	2,0	2,1	1,9	2,4	2,0	2,0	2,0
Eigenkapital	181,6	198,6	214,9	245,3	274,8	307,6	343,4
Rückstellungen gesamt	31,9	26,6	25,9	35,7	36,0	36,7	37,5
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	3,1	3,4	4,2	7,9	8,0	8,5	9,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	22,4	46,7	37,9	35,7	32,8	32,8	32,8
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	22,4	21,6	2,4	3,4	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	85,4	68,5	78,2	96,8	105,0	115,0	123,0
Sonstige Verbindlichkeiten	31,4	31,4	40,6	64,8	45,7	41,1	36,7
Verbindlichkeiten	171,2	173,1	182,5	233,1	219,5	225,6	230,0
Bilanzsumme (Passiva)	352,8	371,8	397,4	478,4	494,3	533,2	573,4

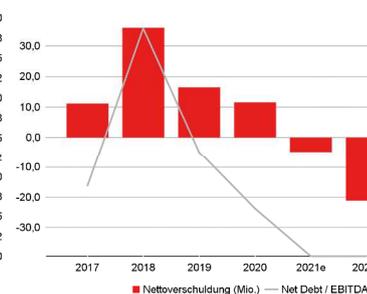
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,8 x	2,5 x	2,6 x	2,6 x	2,7 x	2,8 x	2,8 x
Capital Employed Turnover	2,9 x	2,5 x	2,6 x	2,8 x	2,8 x	2,9 x	2,9 x
ROA	52,3 %	60,3 %	36,3 %	50,9 %	46,8 %	48,4 %	50,4 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	13,7 %	13,2 %	11,4 %	17,6 %	15,3 %	15,5 %	15,6 %
ROE	12,4 %	13,8 %	11,9 %	17,6 %	14,8 %	14,2 %	13,7 %
Adj. ROE	12,4 %	13,8 %	11,9 %	17,6 %	14,8 %	14,2 %	13,7 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	11,1	35,9	16,4	11,6	-4,8	-21,1	-35,9
Nettofinanzverschuldung	8,0	32,6	12,2	3,6	-12,8	-29,6	-44,9
Net Gearing	6,1 %	18,1 %	7,6 %	4,7 %	-1,7 %	-6,9 %	-10,4 %
Net Fin. Debt / EBITDA	18,3 %	74,4 %	28,1 %	5,4 %	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	47,6	52,1	56,4	64,4	72,3	81,0	90,5
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	42,8	47,7	51,8	59,1	67,0	75,6	84,9

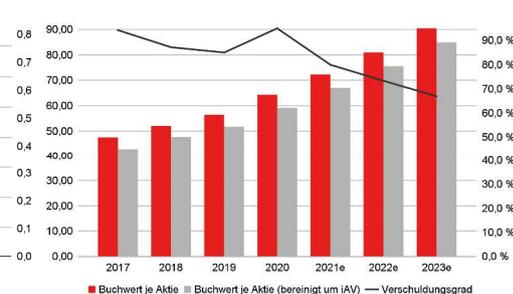
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

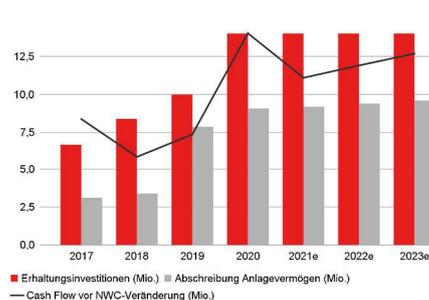
Quelle: Warburg Research

Cash flow

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	35,7	36,2	32,5	56,4	53,5	57,4	61,7
Abschreibung Anlagevermögen	3,1	3,4	7,9	9,1	9,2	9,4	9,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1	1,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	10,0	-5,3	-0,7	9,9	0,3	0,7	0,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-14,2	-9,9	-7,9	-14,6	-15,0	-16,1	-17,3
Cash Flow vor NWC-Veränderung	36,8	25,8	32,3	61,3	48,6	52,1	55,6
Veränderung Vorräte	-52,4	-8,4	15,2	-21,4	-13,2	-11,0	-15,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-14,4	-5,8	-4,7	-26,3	-0,8	-8,0	-7,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	15,1	-17,0	9,7	18,6	8,2	10,0	8,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-4,0	0,0	-4,0	-4,0	-4,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-51,7	-31,2	16,2	-29,2	-9,8	-13,0	-18,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-15,0	-5,4	48,5	32,1	38,7	39,1	37,6
Investitionen in iAV	-0,7	-0,7	-1,7	-2,8	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionen in Sachanlagen	-5,6	-7,7	-14,2	-19,2	-12,0	-12,0	-12,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,3	0,4	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-6,0	-8,0	-15,9	-22,1	-14,0	-14,0	-14,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-10,7	24,2	-8,7	-2,2	-2,9	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-3,0	-4,5	-5,3	-5,3	-8,3	-8,3	-8,3
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-13,8	19,7	-14,0	-7,5	-11,2	-8,3	-8,3
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-34,8	6,4	18,5	2,6	13,5	16,8	15,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	19,9	20,8	32,6	28,3	45,6	62,4	77,7

Kennzahlen

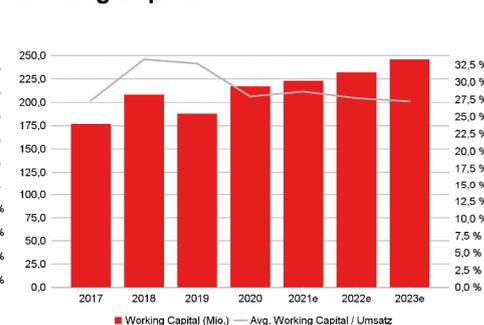
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalfluss							
FCF	-21,3	-13,7	32,5	10,1	24,7	25,1	23,6
Free Cash Flow / Umsatz	-3,9 %	-2,4 %	5,4 %	1,4 %	3,2 %	3,1 %	2,7 %
Free Cash Flow Potential	22,9	25,4	25,5	40,1	36,7	39,8	43,2
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-100,4 %	-52,7 %	133,7 %	25,1 %	64,7 %	61,2 %	53,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,6 %	1,2 %	1,1 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	7,9 %	4,3 %	2,3 %	2,5 %	3,5 %	3,7 %	3,7 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,1 %	1,4 %	2,6 %	3,0 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %
Maint. Capex / Umsatz	1,2 %	1,5 %	1,7 %	1,9 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %
CAPEX / Abschreibungen	120,8 %	173,1 %	189,3 %	229,4 %	142,9 %	138,6 %	135,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	27,3 %	33,3 %	32,7 %	28,0 %	28,7 %	27,7 %	27,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	96,3 %	128,7 %	118,8 %	123,1 %	114,3 %	111,3 %	109,8 %
Vorratumschlag	2,0 x	2,0 x	2,3 x	2,4 x	2,4 x	2,4 x	2,4 x
Receivables collection period (Tage)	54	56	56	60	57	57	56
Payables payment period (Tage)	86	66	71	76	77	79	79
Cash conversion cycle (Tage)	150	171	143	137	132	128	127

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, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

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

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

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

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

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

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

QUELLEN

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

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

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

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

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

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Einhell Pref.	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005654933.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	140	67
Halten	60	29
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	5	2
Gesamt	210	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	38	79
Halten	7	15
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	6
Gesamt	48	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [EINHELL PREF.] AM [28.04.2021]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

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

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

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

Jan Bauer +49 40 309537-155
Renewables jbauer@warburg-research.com

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Media, Construction jblum@warburg-research.com

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

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

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

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

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

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

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate sstippig@warburg-research.com

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

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

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

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

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

Lea Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Ireland lbogdanova@mmwarburg.com

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

Alexander Eschweiler +49 40 3282-2669
Germany, Luxembourg aeschweiler@mmwarburg.com

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

Maximilian Martin +49 69 5050-7413
Austria, Poland mmartin@mmwarburg.com

Christopher Seedorf +49 69 5050-7414
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

Sophie Hauer +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing shauer@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Sales Trading mmagiera@mmwarburg.com

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

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

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

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