

Buy EUR 235,00 Kurs EUR 152,40 Upside 54,2 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 234,74 FCF-Value Potential 24e: 179,45	Warburg ESG Risiko Score: 2,7 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 4,0 Markt Liquidität Score: 1,0	Beschreibung: Anbieter von Motorwerkzeugen und Gartengeräten für den Haushaltsgebrauch
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 575,2 Aktienanzahl (Mio.): 3,8 EV: 716,9 Freefloat MC: 575,2 Ø Trad. Vol. (30T): 295,39 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 100,00 % Thannhuber AG (Stammaktien) 93,00 % Andere (Stammaktien) 7,00 %	Kennzahlen (WRe): 2022e Beta: 1,2 KBV: 1,5 x EK-Quote: 45 % Net Fin. Debt / EBITDA: 1,7 x Net Debt / EBITDA: 1,8 x

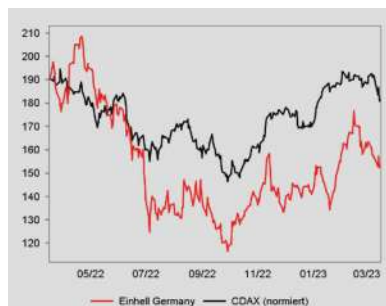
EBT-Margenziel 2022 vollständig erreicht

Einhell hat Kennzahlen für das GJ 2022 veröffentlicht:

- Das EBT erreichte EUR 87,4 Mio. und entsprach damit voll und ganz unseren Erwartungen (WRe: EUR 87,8 Mio.) und dem EBT-Margenziel von 8,5%.
- Das Konzernergebnis von EUR 59,8 Mio. liegt leicht unter unseren Schätzungen (WRe: EUR 61,8 Mio.), was auf eine höhere Steuerquote (2022e: 30% statt 28%) zurückzuführen ist, die die regionale Ergebnisaufteilung widerspiegelt. Das Ergebnis je Aktie stieg daher 2022 nur leicht an und lag rund 3% unter unseren Schätzungen.
- Das Management schlägt eine Dividendenerhöhung von EUR 2,60 auf EUR 2,90 (WRe: EUR 3,00) vor, basierend auf einer positiven Cashflow-Entwicklung im Jahr 2022. Die Eigenkapitalquote bleibt trotz des derzeit ausgeweiteten Vorratsbestandes mit rund 43% weiterhin hoch.
- Der erste Finanzausblick für das laufende Jahr (Umsatzwachstum von rund 3%, EBT-Marge ca. 8,0-8,5%) wurde bereits im Januar veröffentlicht und ist weiterhin gültig.

Insgesamt bestätigen die Ergebnisse von Einhell für das Jahr 2022 den Investment Case. Nach einem weiterhin dynamischen Wachstum hat der Konzern im vergangenen Geschäftsjahr die wichtige Umsatzschwelle von EUR 1 Mrd. erreicht. Einhell ist auf einem guten Weg, mit seiner Power-X-Change-Akku-Plattform für Garten- und Elektrowerkzeuge weitere Marktanteile zu gewinnen. Dabei kann das Unternehmen von seinem klaren Markenprofil und seiner starken Position im Online-Vertriebskanal profitieren. Das Geschäft in H1 2023 wird voraussichtlich durch ein schwächeres Konsumklima und hohe Vergleichszahlen in der Kernregion DACH beeinträchtigt. Die mittel- bis langfristige Wachstumsstrategie ist jedoch auf Kurs. Die internationale Expansion wird mit der Ausweitung der TV-Werbekampagnen fortgesetzt. Weitere globale Zielmärkte stehen auf der Agenda (z.B. Thailand) und untermauern das langfristige Projekt, zu den großen DIY-Marken aufzuschließen. Mit einem KGV von unter 10 ist die Bewertung sehr attraktiv. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem DCF-basierten Kursziel von EUR 235.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:						
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -							
Umsatz	1.030,0	0,2 %	1.049,0	0,7 %	1.108,0	0,8 %	<ul style="list-style-type: none"> Wir haben unsere Schätzungen nach der Veröffentlichung der vorläufigen Ergebnisse für 2022 angepasst. Die vollständigen Zahlen für 2022 werden Ende April veröffentlicht. Nach einem leicht höheren Steueraufwand im Jahr 2022 gehen wir für 2023/24 weiter von einer Steuerquote von 28% aus. Für 2023 erwarten wir eine EBT-Marge am unteren Ende der Guidance-Spanne von 8,0-8,5%. Wir gehen von einem positiven FCF und einem Abbau der Nettoverschuldung im laufenden Jahr durch eine Normalisierung des Vorratsniveaus aus. 						
EBITDA	106,2	-0,3 %	96,9	4,0 %	105,1	1,7 %							
EBT	87,8	-0,4 %	80,1	4,9 %	88,3	2,1 %							
Nettoergebnis	61,8	-3,2 %	56,3	4,8 %	62,1	1,8 %							
EPS	16,37	-3,2 %	14,91	4,8 %	16,46	1,8 %							

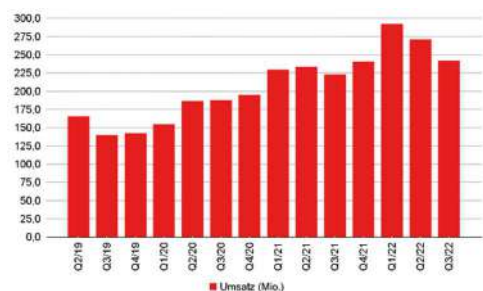


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-5,0 %
6 Monate:	6,2 %
Jahresverlauf:	1,7 %
Letzte 12 Monate:	-16,3 %

Unternehmenstermine:
23.06.23 HV

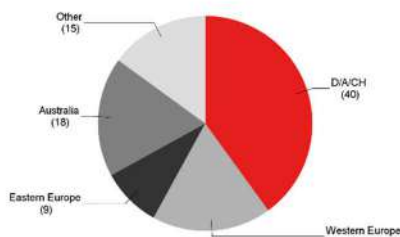
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (21-24e)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	6,4 %	577,9	605,7	724,7	927,4	1.032,5	1.056,0	1.116,4
Veränd. Umsatz yoy		4,4 %	4,8 %	19,6 %	28,0 %	11,3 %	2,3 %	5,7 %
Rohertragsmarge		34,2 %	34,1 %	35,9 %	35,9 %	35,7 %	35,6 %	35,6 %
EBITDA	4,4 %	43,7	43,5	67,6	94,0	105,9	100,8	106,9
Marge		7,6 %	7,2 %	9,3 %	10,1 %	10,3 %	9,5 %	9,6 %
EBIT	4,3 %	38,9	35,0	58,0	82,0	91,7	87,0	93,1
Marge		6,7 %	5,8 %	8,0 %	8,8 %	8,9 %	8,2 %	8,3 %
EBT	3,4 %	36,2	32,5	55,3	81,4	87,4	84,0	90,1
Marge		6,3 %	5,4 %	7,6 %	8,8 %	8,5 %	8,0 %	8,1 %
Nettoergebnis	2,8 %	26,0	24,3	40,2	58,2	59,8	59,0	63,3
EPS	2,6 %	6,90	6,44	10,92	15,53	15,84	15,63	16,76
DPS	7,2 %	1,40	1,40	2,20	2,60	2,90	3,00	3,20
Dividendenrendite		1,6 %	2,2 %	3,2 %	1,7 %	1,9 %	2,0 %	2,1 %
FCFPS		-3,64	8,62	2,67	-49,14	15,86	19,63	13,82
FCF / Marktkap.		-4,1 %	13,6 %	3,9 %	-31,8 %	10,4 %	12,9 %	9,1 %
EV / Umsatz		0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,8 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x
EV / EBITDA		8,5 x	5,9 x	4,0 x	8,3 x	7,2 x	7,1 x	6,5 x
EV / EBIT		9,5 x	7,3 x	4,7 x	9,5 x	8,3 x	8,2 x	7,5 x
KGV		12,8 x	9,8 x	6,3 x	10,0 x	9,6 x	9,8 x	9,1 x
FCF Potential Yield		6,9 %	10,0 %	14,9 %	7,5 %	8,4 %	8,7 %	9,6 %
Nettoverschuldung		35,9	16,4	11,6	198,4	190,3	141,7	119,4
ROCE (NOPAT)		13,2 %	11,4 %	17,6 %	15,1 %	11,5 %	10,9 %	11,5 %
Guidance:		2022: EBT Marge ca. 8,5%; 2023: Umsatz +3%, EBT Marge ca. 8,0% bis 8,5%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



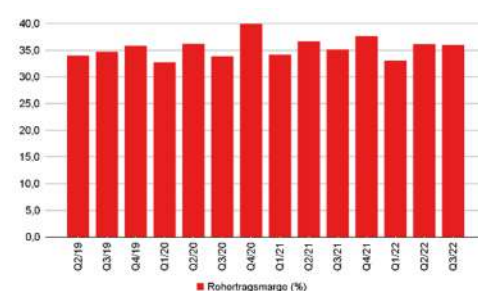
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2021; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Rohertragsmarge
in %



Quelle: Warburg Research

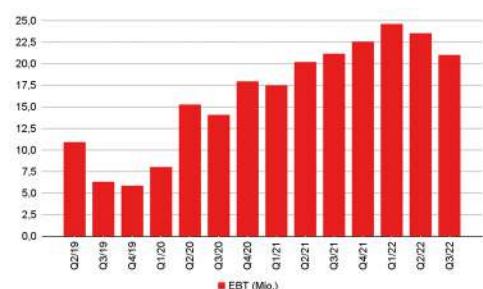
Unternehmenshintergrund

- 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 (60% des Umsatzes in 2020), E-Commerce (20%) und den Fachhandel (11%). 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

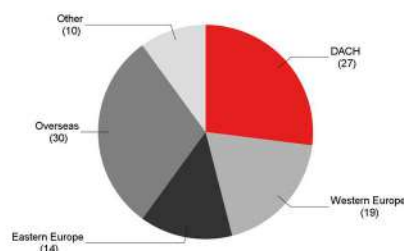
- Die Marke Einhell verfügt über eine hohe Markenbekanntheit in Kernmärkten, die im Zuge der langfristigen Strategie durch Marketingmaßnahmen und die Präsentation am Point-of-Sale (inkl. E-Commerce) weiter ausgebaut wird.
- Durch den frühzeitigen Fokus auf die Entwicklung innovativer Produkte kann das 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



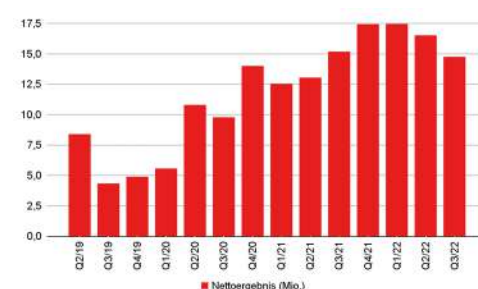
Quelle: Warburg Research

EBT nach Regionen
2021; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	
Umsatz	1.032,5	1.056,0	1.116,4	1.189,0	1.266,2	1.342,2	1.422,8	1.501,0	1.576,1	1.647,0	1.704,6	1.755,8	1.799,7	
Umsatzwachstum	11,3 %	2,3 %	5,7 %	6,5 %	6,5 %	6,0 %	6,0 %	5,5 %	5,0 %	4,5 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %
EBIT	91,7	87,0	93,1	97,7	104,1	110,3	117,0	123,4	126,1	123,5	127,8	131,7	135,0	
EBIT-Marge	8,9 %	8,2 %	8,3 %	8,2 %	8,2 %	8,2 %	8,2 %	8,2 %	8,0 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	
Steuerquote (EBT)	30,0 %	28,0 %	28,0 %	29,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	64,2	62,7	67,0	69,4	72,9	77,2	81,9	86,4	88,3	86,5	89,5	92,2	94,5	
Abschreibungen	14,2	13,8	13,8	15,5	16,5	17,4	18,5	19,5	20,5	21,4	22,2	22,8	23,4	
Abschreibungsquote	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,5	0,5	-0,5	0,0	-0,1	0,6	0,5	0,5	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-8,3	-23,0	2,0	-2,9	1,7	-1,8	10,7	23,5	22,5	21,3	17,3	15,3	13,2	
- Investitionen	23,0	24,0	25,0	18,4	18,4	18,1	18,5	19,5	20,5	21,4	22,2	22,8	23,4	
Investitionsquote	2,2 %	2,3 %	2,2 %	1,6 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
- Sonstiges	0,0	18,0	0,0	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)	63,8	58,0	54,3	68,8	69,2	78,2	71,7	63,4	66,3	64,9	71,7	76,3	80,7	85
Barwert FCF	63,8	53,5	46,3	54,1	50,2	52,3	44,3	36,1	34,8	31,5	32,1	31,5	30,7	508
Anteil der Barwerte	15,29 %			37,20 %										47,51 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	15,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Akte)	1,50
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,00
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	1,50
WACC	8,37 %	Beta	1,20

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2034e	561		
Terminal Value	508		
Zinstr. Verbindlichkeiten	182		
Pensionsrückstellungen	9		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	3		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	12	Aktienzahl (Mio.)	3,8
Eigenkapitalwert	886	Wert je Aktie (EUR)	234,74

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	9,4 %	187,93	190,93	194,13	197,55	201,21	205,14	209,36	143,96	161,83	179,69	197,55	215,41	233,28	251,14
1,31	8,9 %	203,15	206,76	210,63	214,78	219,24	224,05	229,25	157,27	176,44	195,61	214,78	233,95	253,11	272,28
1,25	8,6 %	211,56	215,53	219,79	224,38	229,32	234,67	240,48	164,69	184,59	204,48	224,38	244,27	264,17	284,07
1,20	8,4 %	220,56	224,94	229,66	234,74	240,24	246,21	252,71	172,70	193,38	214,06	234,74	255,42	276,11	296,79
1,15	8,1 %	230,23	235,08	240,31	245,96	252,10	258,78	266,08	181,36	202,90	224,43	245,96	267,49	289,03	310,56
1,09	7,9 %	240,65	246,02	251,84	258,15	265,02	272,53	280,77	190,78	213,23	235,69	258,15	280,60	303,06	325,52
0,99	7,4 %	264,08	270,75	278,02	285,96	294,67	304,29	314,94	212,26	236,83	261,39	285,96	310,52	335,09	359,65

- Mittel- bis langfristige EBIT-Marge im Rahmen der Unternehmensguidance und des Durchschnitts von 7,3% in 2017/21.
- 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.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	26,3	24,6	41,8	60,2	61,2	60,5	64,9	
+ Abschreibung + Amortisation	4,8	8,4	9,6	12,0	14,2	13,8	13,8	
- Zinsergebnis (netto)	-2,7	-2,5	-2,6	-0,5	-4,3	-3,0	-3,0	
- Erhaltungsinvestitionen	8,4	10,0	14,0	14,0	15,0	15,0	15,0	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	25,4	25,5	40,1	58,7	64,7	62,3	66,7	
FCF Potential Yield (on market EV)	6,9 %	10,0 %	14,9 %	7,5 %	8,4 %	8,7 %	9,6 %	
WACC	8,37 %	8,37 %	8,37 %	8,37 %	8,37 %	8,37 %	8,37 %	
= Enterprise Value (EV)	369,7	254,9	269,6	781,7	765,6	716,9	694,6	
= Fair Enterprise Value	304,0	305,3	478,9	702,0	772,9	744,5	796,7	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	189,4	189,4	189,4	189,4	181,3	132,2	109,4	
- Pensionsverbindlichkeiten	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,5	10,0	
- 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	105,7	106,9	280,5	503,7	582,6	602,8	677,3	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	27,99	28,32	74,32	133,44	154,35	159,70	179,45	
Premium (-) / Discount (+) in %					1,3 %	4,8 %	17,7 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	11,37 %	6,73	6,98	40,83	84,35	100,30	107,65	123,74
	10,37 %	12,45	12,72	49,84	97,56	114,84	121,65	138,73
	9,37 %	19,39	19,69	60,77	113,58	132,49	138,64	156,91
WACC	8,37 %	27,99	28,32	74,32	133,44	154,35	159,70	179,45
	7,37 %	38,92	39,30	91,54	158,69	182,14	186,47	208,10
	6,37 %	53,29	53,72	114,17	191,86	218,66	221,65	245,74
	5,37 %	73,01	73,52	145,23	237,40	268,80	269,94	297,42

▪ Rückgang der Nettoverschuldung in den kommenden Jahren erwartet.

Wertermittlung	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
KBV	1,7 x	1,1 x	1,1 x	1,7 x	1,5 x	1,4 x	1,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	47,69	51,76	59,11	84,23	89,04	102,17	114,60
EV / Umsatz	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,8 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x
EV / EBITDA	8,5 x	5,9 x	4,0 x	8,3 x	7,2 x	7,1 x	6,5 x
EV / EBIT	9,5 x	7,3 x	4,7 x	9,5 x	8,3 x	8,2 x	7,5 x
EV / EBIT adj.*	9,3 x	7,3 x	4,7 x	9,5 x	8,3 x	8,2 x	7,5 x
Kurs / FCF	n.a.	7,3 x	25,6 x	n.a.	9,6 x	7,8 x	11,0 x
KGV	12,8 x	9,8 x	6,3 x	10,0 x	9,6 x	9,8 x	9,1 x
KGV ber.*	12,8 x	9,8 x	6,3 x	10,0 x	9,6 x	9,8 x	9,1 x
Dividendenrendite	1,6 %	2,2 %	3,2 %	1,7 %	1,9 %	2,0 %	2,1 %
FCF Potential Yield (on market EV)	6,9 %	10,0 %	14,9 %	7,5 %	8,4 %	8,7 %	9,6 %
*Adjustiert um:	-						

GuV							
In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	577,9	605,7	724,7	927,4	1.032,5	1.056,0	1.116,4
Veränd. Umsatz yoy	4,4 %	4,8 %	19,6 %	28,0 %	11,3 %	2,3 %	5,7 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	578,2	605,9	724,7	927,4	1.032,5	1.056,0	1.116,4
Materialaufwand	380,2	399,3	464,8	594,2	664,1	680,4	718,5
Rohertrag	197,9	206,6	259,9	333,3	368,4	375,6	397,9
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>34,2 %</i>	<i>34,1 %</i>	<i>35,9 %</i>	<i>35,9 %</i>	<i>35,7 %</i>	<i>35,6 %</i>	<i>35,6 %</i>
Personalaufwendungen	76,2	78,5	92,1	107,8	117,0	124,0	132,0
Sonstige betriebliche Erträge	11,0	6,9	8,9	9,3	11,5	12,0	12,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	88,9	91,5	109,1	140,7	157,0	162,8	171,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	43,7	43,5	67,6	94,0	105,9	100,8	106,9
<i>Marge</i>	<i>7,6 %</i>	<i>7,2 %</i>	<i>9,3 %</i>	<i>10,1 %</i>	<i>10,3 %</i>	<i>9,5 %</i>	<i>9,6 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,4	7,9	9,1	10,0	12,0	11,8	11,8
EBITA	40,3	35,6	58,5	84,0	93,9	89,0	95,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	0,5	0,5	2,0	2,2	2,0	2,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	38,9	35,0	58,0	82,0	91,7	87,0	93,1
<i>Marge</i>	<i>6,7 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>8,0 %</i>	<i>8,8 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>8,2 %</i>	<i>8,3 %</i>
EBIT adj.	39,8	35,0	58,0	82,0	91,7	87,0	93,1
Zinserträge	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	1,5	1,0	0,9	1,6	3,4	2,1	2,1
Sonstiges Finanzergebnis	-1,4	-1,8	-1,9	1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBT	36,2	32,5	55,3	81,4	87,4	84,0	90,1
<i>Marge</i>	<i>6,3 %</i>	<i>5,4 %</i>	<i>7,6 %</i>	<i>8,8 %</i>	<i>8,5 %</i>	<i>8,0 %</i>	<i>8,1 %</i>
Steuern gesamt	9,9	7,9	14,6	21,7	26,2	23,5	25,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	26,3	24,6	40,8	59,7	61,2	60,5	64,9
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	26,3	24,6	40,8	59,7	61,2	60,5	64,9
Minderheitenanteile	0,3	0,3	0,6	1,5	1,4	1,5	1,6
Nettoergebnis	26,0	24,3	40,2	58,2	59,8	59,0	63,3
<i>Marge</i>	<i>4,5 %</i>	<i>4,0 %</i>	<i>5,5 %</i>	<i>6,3 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>5,6 %</i>	<i>5,7 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
EPS	6,90	6,44	10,92	15,53	15,84	15,63	16,76
EPS adj.	6,90	6,44	10,92	15,53	15,84	15,63	16,76

*Adjustiert um:

Guidance: 2022: EBT Marge ca. 8,5%; 2023: Umsatz +3%, EBT Marge ca. 8,0% bis 8,5%**Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	94,4 %	94,0 %	91,9 %	90,9 %	90,9 %	91,6 %	91,5 %
Operating Leverage	0,2 x	-2,1 x	3,3 x	1,5 x	1,0 x	-2,2 x	1,2 x
EBITDA / Interest expenses	29,2 x	44,6 x	74,8 x	57,5 x	31,1 x	48,0 x	50,9 x
Steuerquote (EBT)	27,3 %	24,4 %	25,8 %	26,5 %	30,0 %	28,0 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	20,1 %	21,5 %	20,4 %	16,4 %	17,9 %	18,7 %	18,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	368.326	384.323	437.606	516.380	558.108	555.789	575.464

Umsatz, EBITDA

in Mio. EUR

Bilanz							
In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,5	17,7	19,8	19,6	46,5	40,0	40,0
davon übrige imm. VG	4,8	5,9	7,0	7,7	22,5	28,0	28,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	11,7	11,7	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6
Sachanlagen	26,0	48,9	58,7	75,6	85,6	94,8	105,0
Finanzanlagen	0,7	0,4	0,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	43,2	66,9	78,9	96,1	132,9	135,6	145,8
Vorräte	188,5	173,3	194,8	450,0	449,0	414,0	413,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	88,1	92,9	119,2	135,9	141,0	153,0	165,0
Liquide Mittel	14,1	25,7	32,1	11,5	22,3	13,4	14,3
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	37,8	38,5	53,5	138,4	116,0	117,0	118,0
Umlaufvermögen	328,6	330,5	399,6	735,8	728,3	697,4	710,3
Bilanzsumme (Aktiva)	371,8	397,4	478,4	831,9	861,2	833,1	856,1
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	173,4	189,6	224,4	274,6	291,4	335,2	377,9
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-13,2	-12,9	-17,8	26,6	54,8	54,0	58,3
Buchwert	196,5	213,0	242,9	337,6	382,5	425,6	472,5
Anteile Dritter	2,1	1,9	2,4	3,4	3,0	3,0	3,0
Eigenkapital	198,6	214,9	245,3	341,0	385,5	428,6	475,5
Rückstellungen gesamt	26,6	25,9	35,7	38,0	37,2	38,0	38,5
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	3,4	4,2	7,9	9,0	9,0	9,5	10,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	46,7	37,9	35,7	200,9	203,6	145,6	123,6
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	21,6	2,4	3,4	90,9	110,0	52,0	30,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	68,5	78,2	96,8	137,5	150,0	150,0	159,0
Sonstige Verbindlichkeiten	31,4	40,6	64,8	114,5	84,8	70,9	59,4
Verbindlichkeiten	173,1	182,5	233,1	490,9	475,6	404,5	380,5
Bilanzsumme (Passiva)	371,8	397,4	478,4	831,9	861,2	833,1	856,1
Kennzahlen							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,5 x	2,6 x	2,6 x	1,8 x	2,0 x	2,1 x	2,1 x
Capital Employed Turnover	2,5 x	2,6 x	2,8 x	1,7 x	1,8 x	1,9 x	1,9 x
ROA	60,3 %	36,3 %	50,9 %	60,6 %	45,0 %	43,5 %	43,4 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	13,2 %	11,4 %	17,6 %	15,1 %	11,5 %	10,9 %	11,5 %
ROE	13,8 %	11,9 %	17,6 %	20,1 %	16,6 %	14,6 %	14,1 %
Adj. ROE	13,8 %	11,9 %	17,6 %	20,1 %	16,6 %	14,6 %	14,1 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	35,9	16,4	11,6	198,4	190,3	141,7	119,4
Nettofinanzverschuldung	32,6	12,2	3,6	189,4	181,3	132,2	109,4
Net Gearing	18,1 %	7,6 %	4,7 %	58,2 %	49,4 %	33,1 %	25,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	74,4 %	28,1 %	5,4 %	201,5 %	171,3 %	131,1 %	102,3 %
Buchwert je Aktie	52,1	56,4	64,4	89,4	101,3	112,8	125,2
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	47,7	51,8	59,1	84,2	89,0	102,2	114,6

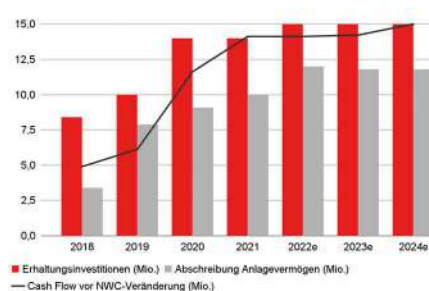
Cash flow

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	36,2	32,5	56,4	81,8	87,4	84,0	90,1
Abschreibung Anlagevermögen	3,4	7,9	9,1	10,0	12,0	11,8	11,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	0,5	0,5	2,0	2,2	2,0	2,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-5,3	-0,7	9,9	2,3	-0,8	0,8	0,5
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-9,9	-7,9	-14,6	-21,7	-26,2	-23,5	-25,2
Cash Flow vor NWC-Veränderung	25,8	32,3	61,3	74,5	74,5	75,1	79,2
Veränderung Vorräte	-8,4	15,2	-21,4	-255,2	1,0	35,0	1,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-5,8	-4,7	-26,3	-16,7	-5,1	-12,0	-12,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-17,0	9,7	18,6	40,7	12,5	0,0	9,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	-4,0	0,0	0,0	-4,0	-4,0	-4,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-31,2	16,2	-29,2	-231,2	4,3	19,0	-6,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-5,4	48,5	32,1	-156,7	78,9	94,1	73,2
Investitionen in iAV	-0,7	-1,7	-2,8	-1,6	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionen in Sachanlagen	-7,7	-14,2	-19,2	-27,2	-17,0	-18,0	-19,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,4	0,0	0,0	0,0	-17,0	-3,0	-3,0
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]	-8,0	-15,9	-22,1	-28,8	-36,0	-23,0	-24,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	24,2	-8,7	-2,2	165,2	2,7	-58,0	-22,0
Dividende Vorjahr	-4,5	-5,3	-5,3	-8,3	-9,8	-10,9	-11,3
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]	19,7	-14,0	-7,5	156,9	-7,1	-68,9	-33,3
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	6,4	18,5	2,6	-28,6	35,8	2,1	15,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	20,8	32,6	28,3	3,5	47,3	24,4	29,3

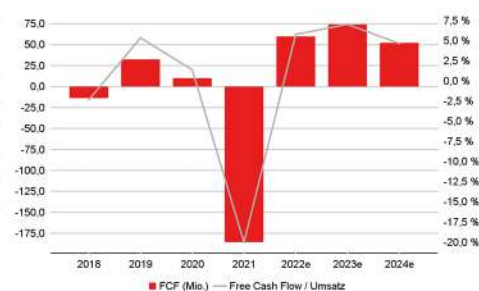
Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kapitalfluss							
FCF	-13,7	32,5	10,1	-185,5	59,9	74,1	52,2
Free Cash Flow / Umsatz	-2,4 %	5,4 %	1,4 %	-20,0 %	5,8 %	7,0 %	4,7 %
Free Cash Flow Potential	25,4	25,5	40,1	58,7	64,7	62,3	66,7
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-52,7 %	133,7 %	25,1 %	-318,7 %	100,2 %	125,6 %	82,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,2 %	1,1 %	0,5 %	0,5 %	0,7 %	0,6 %	0,7 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,3 %	2,3 %	2,5 %	1,4 %	1,7 %	1,2 %	1,6 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,4 %	2,6 %	3,0 %	3,1 %	1,8 %	1,9 %	1,9 %
Maint. Capex / Umsatz	1,5 %	1,7 %	1,9 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	173,1 %	189,3 %	229,4 %	239,2 %	133,8 %	144,9 %	152,2 %
Avg. Working Capital / Umsatz	33,3 %	32,7 %	28,0 %	35,9 %	43,0 %	40,6 %	37,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	128,7 %	118,8 %	123,1 %	98,8 %	94,0 %	102,0 %	103,8 %
Vorratumschlag	2,0 x	2,3 x	2,4 x	1,3 x	1,5 x	1,6 x	1,7 x
Receivables collection period (Tage)	56	56	60	53	50	53	54
Payables payment period (Tage)	66	71	76	84	82	80	81
Cash conversion cycle (Tage)	171	143	137	245	214	195	183

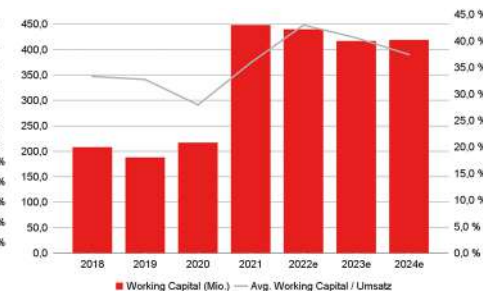
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

LEGAL DISCLAIMER

This research report ("investment recommendation") was prepared by the Warburg Research GmbH, a fully owned subsidiary of the M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA and is passed on by the M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA. It is intended solely for the recipient and may not be passed on to another company without their prior consent, regardless of whether the company is part of the same corporation or not. It contains selected information and does not purport to be complete. The investment recommendation is based on publicly available information and data ("information") believed to be accurate and complete. Warburg Research GmbH neither examines the information for accuracy and completeness, nor guarantees its accuracy and completeness. Possible errors or incompleteness of the information do not constitute grounds for liability of M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA or Warburg Research GmbH for damages of any kind whatsoever, and M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA and Warburg Research GmbH are not liable for indirect and/or direct and/or consequential damages. In particular, neither M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA nor Warburg Research GmbH are liable for the statements, plans or other details contained in these investment recommendations concerning the examined companies, their affiliated companies, strategies, economic situations, market and competitive situations, regulatory environment, etc. Although due care has been taken in compiling this investment recommendation, it cannot be excluded that it is incomplete or contains errors. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA and Warburg Research GmbH, their shareholders and employees are not liable for the accuracy and completeness of the statements, estimations and the conclusions derived from the information contained in this investment recommendation. Provided a investment recommendation is being transmitted in connection with an existing contractual relationship, i.e. financial advisory or similar services, the liability of M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA and Warburg Research GmbH shall be restricted to gross negligence and wilful misconduct. In case of failure in essential tasks, M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA and Warburg Research GmbH are liable for normal negligence. In any case, the liability of M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA and Warburg Research GmbH is limited to typical, expectable damages. This investment recommendation does not constitute an offer or a solicitation of an offer for the purchase or sale of any security. Partners, directors or employees of M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Warburg Research GmbH or affiliated companies may serve in a position of responsibility, i.e. on the board of directors of companies mentioned in the report. Opinions expressed in this investment recommendation are subject to change without notice. The views expressed in this research report accurately reflect the research analyst's personal views about the subject securities and issuers. Unless otherwise specified in the research report, no part of the research analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in the research report. All rights reserved.

COPYRIGHT NOTICE

This work including all its parts is protected by copyright. Any use beyond the limits provided by copyright law without permission is prohibited and punishable. This applies, in particular, to reproductions, translations, microfilming, and storage and processing on electronic media of the entire content or parts thereof.

DISCLOSURE ACCORDING TO §85 OF THE GERMAN SECURITIES TRADING ACT (WPHG), MAR AND MIFID II INCL. COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2016/958 AND (EU) 2017/565

The valuation underlying the investment recommendation for the company analysed here is based on generally accepted and widely used methods of fundamental analysis, such as e.g. DCF Model, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer Group Comparison or Sum of the Parts Model (see also <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimer.htm#Valuation>). The result of this fundamental valuation is modified to take into consideration the analyst's assessment as regards the expected development of investor sentiment and its impact on the share price.

Independent of the applied valuation methods, there is the risk that the price target will not be met, for instance because of unforeseen changes in demand for the company's products, changes in management, technology, economic development, interest rate development, operating and/or material costs, competitive pressure, supervisory law, exchange rate, tax rate etc. For investments in foreign markets and instruments there are further risks, generally based on exchange rate changes or changes in political and social conditions.

This commentary reflects the opinion of the relevant author at the point in time of its compilation. A change in the fundamental factors underlying the valuation can mean that the valuation is subsequently no longer accurate. Whether, or in what time frame, an update of this commentary follows is not determined in advance.

Additional internal and organisational arrangements to prevent or to deal with conflicts of interest have been implemented. Among these are the spatial separation of Warburg Research GmbH from M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA and the creation of areas of confidentiality. This prevents the exchange of information, which could form the basis of conflicts of interest for Warburg Research GmbH in terms of the analysed issuers or their financial instruments.

The analysts of Warburg Research GmbH do not receive a gratuity – directly or indirectly – from the investment banking activities of M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA or of any company within the Warburg-Group.

All prices of financial instruments given in this investment recommendation are the closing prices on the last stock-market trading day before the publication date stated, unless another point in time is explicitly stated.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA and Warburg Research GmbH are subject to the supervision of the Federal Financial Supervisory Authority, BaFin. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA is additionally subject to the supervision of the European Central Bank (ECB).

SOURCES

All **data and consensus estimates** have been obtained from FactSet except where stated otherwise.

The **Warburg ESG Risk Score** is based on information © 2020 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission. Although Warburg Research's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component, of any financial instruments or products indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damage (including lost profits) even if notified of the possibility.

Additional information for clients in the United States

1. This research report (the "Report") is a product of Warburg Research GmbH, Germany, a fully owned subsidiary of M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Germany (in the following collectively "Warburg"). Warburg is the employer of the research analyst(s), who have prepared the Report. The research analyst(s) reside outside the United States and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore are not subject to the supervision of any U.S. regulated broker-dealer.
2. The Report is provided in the United States for distribution solely to "major U.S. institutional investors" under Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934 by CIC.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) and M.M. Warburg & CO have concluded a Research Distribution Agreement that gives CIC Market Solutions exclusive distribution in France, the US and Canada of the Warburg Research GmbH research product.
4. The research reports are distributed in the United States of America by CIC ("CIC") pursuant to a SEC Rule 15a-6 agreement with CIC Market Solutions Inc ("CICI"), a U.S. registered broker-dealer and a related company of CIC, and are distributed solely to persons who qualify as "Major U.S. Institutional Investors" as defined in SEC Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934.
5. Any person who is not a Major U.S. Institutional Investor must not rely on this communication. The delivery of this research report to any person in the United States of America is not a recommendation to effect any transactions in the securities discussed herein, or an endorsement of any opinion expressed herein.

Reference in accordance with section 85 of the German Securities Trading Act (WpHG) and Art. 20 MAR regarding possible conflicts of interest with companies analysed:

- 1- Warburg Research, or an affiliated company, or an employee of one of these companies responsible for the compilation of the research, hold a **share of more than 5%** of the equity capital of the analysed company.
- 2- Warburg Research, or an affiliated company, within the last twelve months participated in the **management of a consortium** for an issue in the course of a public offering of such financial instruments, which are, or the issuer of which is, the subject of the investment recommendation.
- 3- Companies affiliated with Warburg Research **manage financial instruments**, which are, or the issuers of which are, subject of the investment recommendation, in a market based on the provision of buy or sell contracts.
- 4- MMWB, Warburg Research, or an affiliated company, reached an agreement with the issuer to provide **investment banking and/or investment services** and the relevant agreement was in force in the last 12 months or there arose for this period, based on the relevant agreement, the obligation to provide or to receive a service or compensation - provided that this disclosure does not result in the disclosure of confidential business information.
- 5- The company compiling the analysis or an affiliated company had reached an **agreement on the compilation of the investment recommendation** with the analysed company.
- 6a- Warburg Research, or an affiliated company, holds a **net long position of more than 0.5%** of the total issued share capital of the analysed company.
- 6b- Warburg Research, or an affiliated company, holds a **net short position of more than 0.5%** of the total issued share capital of the analysed company.
- 6c- The issuer holds shares of more than 5% of the total issued capital of Warburg Research or an affiliated company.
- 7- The company preparing the analysis as well as its affiliated companies and employees have **other important interests** in relation to the analysed company, such as, for example, the exercising of mandates at analysed companies.

Company	Disclosure	Link to the historical price targets and rating changes (last 12 months)
Einhell Pref.	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_en/DE0005654933.htm

INVESTMENT RECOMMENDATION

Investment recommendation: expected direction of the share price development of the financial instrument up to the given price target in the opinion of the analyst who covers this financial instrument.

-B-	Buy:	The price of the analysed financial instrument is expected to rise over the next 12 months.
-H-	Hold:	The price of the analysed financial instrument is expected to remain mostly flat over the next 12 months.
-S-	Sell:	The price of the analysed financial instrument is expected to fall over the next 12 months.
“-“	Rating suspended:	The available information currently does not permit an evaluation of the company.

WARBURG RESEARCH GMBH – ANALYSED RESEARCH UNIVERSE BY RATING

Rating	Number of stocks	% of Universe
Buy	160	74
Hold	45	21
Sell	7	3
Rating suspended	3	1
Total	215	100

WARBURG RESEARCH GMBH – ANALYSED RESEARCH UNIVERSE BY RATING ...

... taking into account only those companies which were provided with major investment services in the last twelve months.

Rating	Number of stocks	% of Universe
Buy	44	86
Hold	6	12
Sell	0	0
Rating suspended	1	2
Total	51	100

PRICE AND RATING HISTORY EINHELL PREF. AS OF 15.03.2023



Markings in the chart show rating changes by Warburg Research GmbH in the last 12 months. Every marking details the date and closing price on the day of the rating change.

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

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

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@warburg-research.com

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

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

Hannes Müller +49 40 309537-255
Software, IT hmueller@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, Telco sstippig@warburg-research.com

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

Klaus Schilling +49 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

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

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

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

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

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

Christopher Seedorf +49 40 3282-2695
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

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

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

SALES TRADING

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

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

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

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

Jan-Philip Schmidt +49 40 3282-2682
Sales Trading jschmidt@mmwarburg.com

Sebastian Schulz +49 40 3282-2631
Sales Trading sschulz@mmwarburg.com

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

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

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

Refinitiv www.refinitiv.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com