

Buy EUR 235,00 Kurs EUR 141,60 Upside 66,0 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 235,29 FCF-Value Potential 24e: 199,57	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: 534,5 Aktienanzahl (Mio.): 3,8 EV: 653,7 Freefloat MC: 534,5 Ø Trad. Vol. (30T): 217,32 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 100,00 % Thannhuber AG (Stammaktien) 93,00 % Andere (Stammaktien) 7,00 %	Kennzahlen (WRe): 2023e Beta: 1,2 KBV: 1,3 x EK-Quote: 49 % Net Fin. Debt / EBITDA: 1,1 x Net Debt / EBITDA: 1,1 x

Verbesserte Umsatzentwicklung in Q2 unterstreicht GJ-Wachstumsszenario

Kennzahlen Q2/2023:

in EURm	2023	2022	y/y
5 months sales (Jan - May)	428.5	480.0	-10.7%
expected H1 sales	520.0	563.7	-7.8%
Q1 sales (reported on May 24)	249.9	292.3	-14.5%
sales April/May	178.6	187.7	-4.8%
implied sales June	91.5	83.7	9.3%
implied Q2 sales	270.1	271.4	-0.5%

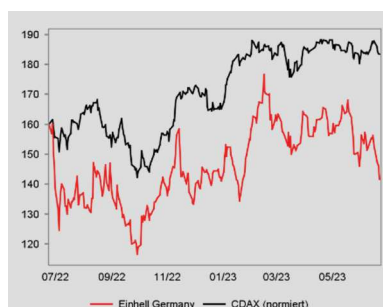
Kommentar zu den Kennzahlen:

- Einhell veröffentlichte ein Update zum aktuellen Geschäftsverlauf mit einer Umsatzzahl für die ersten fünf Monate des Jahres und der erwarteten Umsatzentwicklung in H1.
- Die Zahlen deuten auf eine deutliche Umsatzerholung im Juni und einen weitgehend stabilen Umsatz in Q2 nach einem deutlichen Rückgang in Q1 hin.
- Der Gesamtumsatz in Q2 liegt deutlich über dem Niveau von Q1.
- Für H1 erwartet das Management eine EBT-Marge zwischen 8,0-8,5% (nach 8,1% in Q1), was voll im Rahmen der Guidance für das GJ 2023 liegt.

Im Rahmen der Hauptversammlung gab Einhell eine Prognose für die Entwicklung in H1 ab. Für Juni erwartet das Management einen deutlichen Umsatzanstieg, der in Q2 zu einem weitgehend stabilen Umsatz führen wird. Insgesamt zeigt der Umsatz eine deutliche sequenzielle Verbesserung gegenüber Q1. Die EBT-Marge für H1 wird voraussichtlich innerhalb des Zielkorridors für das Gesamtjahr von 8,0-8,5% liegen.

Insgesamt unterstreicht die Aussage das aktuelle Umsatzerholungspotenzial nach dem witterungsbedingt späteren Start des saisonalen DIY-Frühlingsgeschäfts in den Kernmärkten. Dies ist aus unserer Sicht eine positive Botschaft, die auch die Umsatz- und Margen-Guidance für das GJ 2023 untermauert. Das organische Umsatzwachstumsziel von rund 3% im laufenden Jahr entspricht nun einem durchschnittlichen Quartalsumsatz von ca. EUR 270 Mio. in H2. Trotz des Umsatzrückgangs in H1 und des makroökonomischen Gegenwinds bleibt die EBT-Marge relativ stabil (H1 2022: 8,4%). Dies spiegelt ein starkes Produktportfolio und Verbesserungen in der Lieferkette wider.

Die anfängliche negative Reaktion des Aktienkurses auf das Update zum Umsatzverlauf ist nicht gerechtfertigt und bietet eine Kaufgelegenheit. Einhell ist auf einem guten Weg, mit seiner Power-X-Change-Akkuplattform für Garten- und Elektrowerkzeuge weitere Marktanteile zu gewinnen. Die kürzlich bekannt gegebene Add-on-Akquisition in Thailand unterstreicht den Fokus auf die internationale Expansion. Aufgrund des laufenden Vorratsabbaus erwarten wir auch im laufenden Jahr einen starken FCF. Die vielversprechenden Wachstumsaussichten aufgrund des langfristigen Projekts, zu den großen DIY-Marken aufzuschließen, spiegeln sich noch nicht im aktuellen Bewertungsniveau wider, das mit einem KGV von unter 10 sehr attraktiv ist. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem DCF-basierten Kursziel von EUR 235.



Rel. Performance vs CDAX:

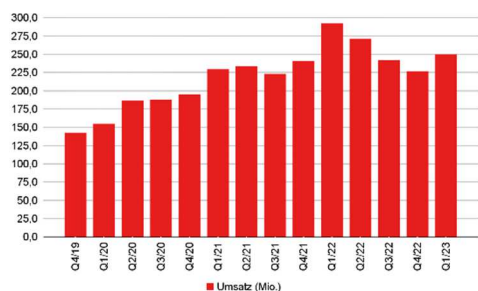
1 Monat:	-9,4 %
6 Monate:	-13,0 %
Jahresverlauf:	-10,7 %
Letzte 12 Monate:	-26,3 %

Unternehmenstermine:

23.06.23 HV

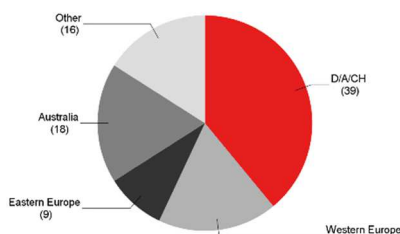
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (22-25e)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	4,9 %	605,7	724,7	927,4	1.032,5	1.056,0	1.116,4	1.190,2
Veränd. Umsatz yoy		4,8 %	19,6 %	28,0 %	11,3 %	2,3 %	5,7 %	6,6 %
Rohtragsmarge		34,1 %	35,9 %	35,9 %	36,2 %	36,2 %	36,1 %	36,1 %
EBITDA	4,2 %	43,5	67,6	94,0	106,8	104,3	110,2	121,0
Marge		7,2 %	9,3 %	10,1 %	10,3 %	9,9 %	9,9 %	10,2 %
EBIT	4,4 %	35,0	58,0	82,0	92,1	89,0	94,5	104,9
Marge		5,8 %	8,0 %	8,8 %	8,9 %	8,4 %	8,5 %	8,8 %
EBT	5,0 %	32,5	55,3	81,4	87,0	84,0	90,0	100,9
Marge		5,4 %	7,6 %	8,8 %	8,4 %	8,0 %	8,1 %	8,5 %
Nettoergebnis	6,2 %	24,3	40,2	58,2	59,4	59,1	63,3	71,0
EPS	5,9 %	6,44	10,92	15,53	15,83	15,65	16,77	18,82
DPS	3,3 %	1,40	2,20	2,60	2,90	3,00	3,20	3,20
Dividendenrendite		2,2 %	3,2 %	1,7 %	1,8 %	2,1 %	2,3 %	2,0 %
FCFPS		8,62	2,67	-49,14	-0,92	35,20	14,44	12,91
FCF / Marktkap.		13,6 %	3,9 %	-31,8 %	-0,6 %	24,9 %	10,2 %	8,1 %
EV / Umsatz		0,4 x	0,4 x	0,8 x	0,8 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x
EV / EBITDA		5,9 x	4,0 x	8,3 x	7,7 x	6,3 x	5,6 x	5,4 x
EV / EBIT		7,3 x	4,7 x	9,5 x	8,9 x	7,3 x	6,5 x	6,2 x
KGV		9,8 x	6,3 x	10,0 x	10,2 x	9,0 x	8,4 x	8,4 x
FCF Potential Yield		10,0 %	14,9 %	7,5 %	8,0 %	10,1 %	11,3 %	11,9 %
Nettoverschuldung		16,4	11,6	198,4	205,8	119,3	83,5	52,9
ROCE (NOPAT)		11,4 %	17,6 %	15,1 %	11,6 %	11,7 %	12,9 %	13,9 %
Guidance:		2023: Umsatz +3%, EBT Marge ca. 8,0% bis 8,5%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



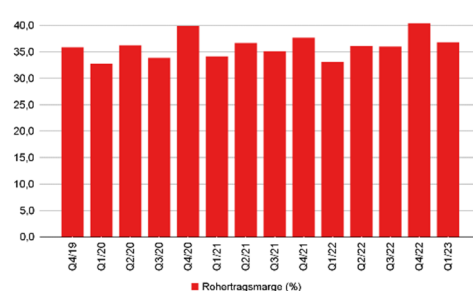
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2022; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Rohertragsmarge
in %



Quelle: Warburg Research

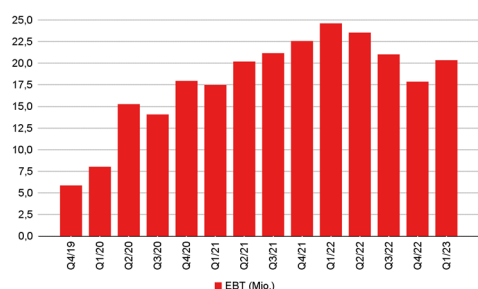
Unternehmenshintergrund

- 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 (57% des Umsatzes in 2022), E-Commerce (23%) und den Fachhandel (12%). Der Anteil des Geschäfts mit Discountern liegt bei unter 5%.
- 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

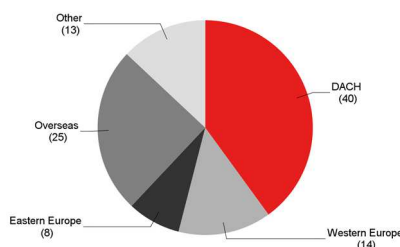
- Die Marke Einhell verfügt über eine hohe Markenbekanntheit in Kernmärkten, die im Zuge der langfristigen Strategie durch Marketingmaßnahmen und die Präsentation am Point-of-Sale (inkl. E-Commerce) weiter ausgebaut wird.
- Durch den frühzeitigen Fokus auf die Entwicklung innovativer Produkte kann das 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 250 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



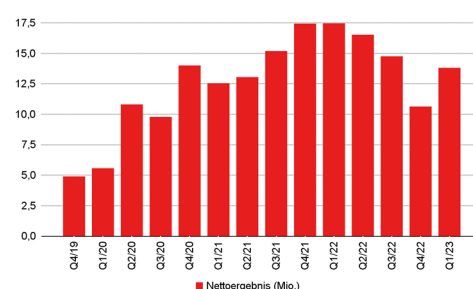
Quelle: Warburg Research

EBT nach Regionen
2022; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
Kennzahlen in EUR Mio.	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	
Umsatz	1.056,0	1.116,4	1.190,2	1.267,6	1.350,0	1.431,0	1.516,8	1.600,2	1.680,2	1.755,9	1.817,3	1.871,8	1.918,6	2,0 %
Umsatzwachstum	2,3 %	5,7 %	6,6 %	6,5 %	6,5 %	6,0 %	6,0 %	5,5 %	5,0 %	4,5 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	
EBIT	89,0	94,5	104,9	109,0	116,1	123,1	124,7	131,5	137,8	131,7	136,3	140,4	143,9	7,5 %
EBIT-Marge	8,4 %	8,5 %	8,8 %	8,6 %	8,6 %	8,6 %	8,2 %	8,2 %	8,2 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	
Steuerquote (EBT)	28,0 %	28,0 %	28,0 %	29,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	36,82 %
NOPAT	64,1	68,1	75,5	77,4	81,3	86,1	87,3	92,1	96,4	92,2	95,4	98,3	100,7	
Abschreibungen	15,3	15,7	16,1	16,5	17,5	18,6	19,7	20,8	21,8	22,8	23,6	24,3	24,9	48,37 %
Abschreibungsquote	1,4 %	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
Veränd. Rückstellungen	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	91
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	52,6	-77,9	1,0	19,6	1,8	-1,9	11,4	25,0	24,0	22,7	18,4	16,4	14,0	526
- Investitionen	24,0	25,0	26,0	19,6	19,6	19,3	19,7	20,8	21,8	22,8	23,6	24,3	24,9	
Investitionsquote	2,3 %	2,2 %	2,2 %	1,6 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	3,8
- 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)	3,1	118,6	64,6	54,7	77,2	87,0	76,3	67,5	72,8	69,9	77,3	82,2	86,9	235,29
Barwert FCF	3,0	105,2	52,8	41,3	53,8	56,0	45,2	36,9	36,8	32,6	33,2	32,6	31,8	
Anteil der Barwerte	14.81 %			36.82 %										48.37 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	15,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Aktie)	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 2035e	561	Aktienzahl (Mio.)	3,8
Terminal Value	526		
Zinstr. Verbindlichkeiten	191	Wert je Aktie (EUR)	235,29
Pensionsrückstellungen	7		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	11		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	11		
Eigenkapitalwert	888		

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta WACC		Ewiges Wachstum							Beta WACC		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 %	185,66	188,75	192,05	195,58	199,35	203,39	207,74	1,41	9,4 %	141,01	159,20	177,39	195,58	213,76	231,95	250,14
1,31	8,9 %	201,97	205,70	209,69	213,97	218,58	223,55	228,92	1,31	8,9 %	155,28	174,84	194,41	213,97	233,54	253,10	272,67
1,25	8,6 %	210,97	215,08	219,48	224,23	229,34	234,87	240,87	1,25	8,6 %	163,23	183,56	203,89	224,23	244,56	264,89	285,22
1,20	8,4 %	220,61	225,15	230,03	235,29	240,99	247,16	253,89	1,20	8,4 %	171,81	192,97	214,13	235,29	256,45	277,61	298,77
1,15	8,1 %	230,97	235,99	241,41	247,27	253,63	260,56	268,13	1,15	8,1 %	181,10	203,16	225,21	247,27	269,33	291,38	313,44
1,09	7,9 %	242,13	247,70	253,73	260,28	267,41	275,20	283,76	1,09	7,9 %	191,19	214,22	237,25	260,28	283,31	306,34	329,37
0,99	7,4 %	267,22	274,16	281,71	289,97	299,04	309,03	320,11	0,99	7,4 %	214,21	239,46	264,72	289,97	315,22	340,48	365,73

- 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.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	24,6	41,8	60,2	60,8	60,5	64,8	72,6
+ Abschreibung + Amortisation	8,4	9,6	12,0	14,7	15,3	15,7	16,1
- Zinsergebnis (netto)	-2,5	-2,6	-0,5	-5,1	-5,0	-4,5	-4,0
- Erhaltungsinvestitionen	10,0	14,0	14,0	15,0	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	25,5	40,1	58,7	65,6	65,8	70,0	77,7
FCF Potential Yield (on market EV)	10,0 %	14,9 %	7,5 %	8,0 %	10,1 %	11,3 %	11,9 %
WACC	8,37 %	8,37 %	8,37 %	8,37 %	8,37 %	8,37 %	8,37 %
= Enterprise Value (EV)	254,9	269,6	781,7	818,2	653,7	617,9	652,3
= Fair Enterprise Value	305,3	478,9	702,0	783,8	785,9	836,7	928,8
- Nettoverschuldung (Liquidität)	198,6	198,6	198,6	198,6	111,8	76,0	45,4
- Pensionsverbindlichkeiten	7,2	7,2	7,2	7,2	7,5	7,5	7,5
- 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	99,5	273,1	496,3	578,0	666,6	753,3	875,9
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	26,36	72,36	131,48	153,15	176,61	199,57	232,06
Premium (-) / Discount (+) in %					24,7 %	40,9 %	46,1 %
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)							
WACC	11,37 %	5,02	38,87	82,39	98,34	121,66	141,06
	10,37 %	10,76	47,88	95,60	113,09	136,45	156,80
	9,37 %	17,73	58,81	111,62	130,98	154,39	175,90
	8,37 %	26,36	72,36	131,48	153,15	176,61	199,57
	7,37 %	37,34	89,58	156,72	181,34	204,88	229,66
	6,37 %	51,76	112,21	189,90	218,38	242,01	269,20
	5,37 %	71,56	143,27	235,44	269,22	292,99	323,48

■ Rückgang der Nettoverschuldung in den kommenden Jahren erwartet.

Wertermittlung	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
KBV	1,1 x	1,1 x	1,7 x	1,7 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	51,76	59,11	84,23	83,98	94,95	107,41	121,70
EV / Umsatz	0,4 x	0,4 x	0,8 x	0,8 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x
EV / EBITDA	5,9 x	4,0 x	8,3 x	7,7 x	6,3 x	5,6 x	5,4 x
EV / EBIT	7,3 x	4,7 x	9,5 x	8,9 x	7,3 x	6,5 x	6,2 x
EV / EBIT adj.*	7,3 x	4,7 x	9,5 x	8,9 x	7,3 x	6,5 x	6,2 x
Kurs / FCF	7,3 x	25,6 x	n.a.	n.a.	4,0 x	9,8 x	12,3 x
KGV	9,8 x	6,3 x	10,0 x	10,2 x	9,0 x	8,4 x	8,4 x
KGV ber.*	9,8 x	6,3 x	10,0 x	10,2 x	9,0 x	8,4 x	8,4 x
Dividendenrendite	2,2 %	3,2 %	1,7 %	1,8 %	2,1 %	2,3 %	2,0 %
FCF Potential Yield (on market EV)	10,0 %	14,9 %	7,5 %	8,0 %	10,1 %	11,3 %	11,9 %
*Adjustiert um:	-						

GuV

In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	605,7	724,7	927,4	1.032,5	1.056,0	1.116,4	1.190,2
Veränd. Umsatz yoy	4,8 %	19,6 %	28,0 %	11,3 %	2,3 %	5,7 %	6,6 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	605,9	724,7	927,4	1.032,5	1.056,0	1.116,4	1.190,2
Materialaufwand	399,3	464,8	594,2	659,1	673,7	713,4	760,5
Rohertrag	206,6	259,9	333,3	373,4	382,3	403,0	429,7
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>34,1 %</i>	<i>35,9 %</i>	<i>35,9 %</i>	<i>36,2 %</i>	<i>36,2 %</i>	<i>36,1 %</i>	<i>36,1 %</i>
Personalaufwendungen	78,5	92,1	107,8	118,7	126,0	132,8	138,2
Sonstige betriebliche Erträge	6,9	8,9	9,3	17,8	16,0	16,0	16,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	91,5	109,1	140,7	165,7	168,0	176,0	186,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	43,5	67,6	94,0	106,8	104,3	110,2	121,0
<i>Marge</i>	<i>7,2 %</i>	<i>9,3 %</i>	<i>10,1 %</i>	<i>10,3 %</i>	<i>9,9 %</i>	<i>9,9 %</i>	<i>10,2 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,9	9,1	10,0	12,4	12,8	13,2	13,6
EBITA	35,6	58,5	84,0	94,5	91,5	97,0	107,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,5	2,0	2,4	2,5	2,5	2,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	35,0	58,0	82,0	92,1	89,0	94,5	104,9
<i>Marge</i>	<i>5,8 %</i>	<i>8,0 %</i>	<i>8,8 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>8,4 %</i>	<i>8,5 %</i>	<i>8,8 %</i>
EBIT adj.	35,0	58,0	82,0	92,1	89,0	94,5	104,9
Zinserträge	0,2	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	1,0	0,9	1,6	5,2	4,1	3,6	3,1
Sonstiges Finanzergebnis	-1,8	-1,9	1,0	-0,3	-1,0	-1,0	-1,0
EBT	32,5	55,3	81,4	87,0	84,0	90,0	100,9
<i>Marge</i>	<i>5,4 %</i>	<i>7,6 %</i>	<i>8,8 %</i>	<i>8,4 %</i>	<i>8,0 %</i>	<i>8,1 %</i>	<i>8,5 %</i>
Steuern gesamt	7,9	14,6	21,7	26,6	23,5	25,2	28,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	24,6	40,8	59,7	60,4	60,5	64,8	72,6
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	24,6	40,8	59,7	60,4	60,5	64,8	72,6
Minderheitenanteile	0,3	0,6	1,5	1,0	1,4	1,5	1,6
Nettoergebnis	24,3	40,2	58,2	59,4	59,1	63,3	71,0
<i>Marge</i>	<i>4,0 %</i>	<i>5,5 %</i>	<i>6,3 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>5,6 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>6,0 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
EPS	6,44	10,92	15,53	15,83	15,65	16,77	18,82
EPS adj.	6,44	10,92	15,53	15,83	15,65	16,77	18,82

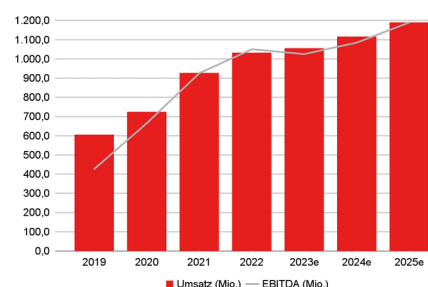
*Adjustiert um:

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

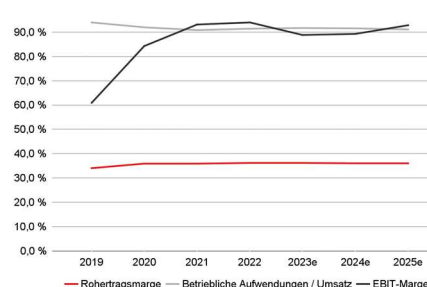
Kennzahlen

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	94,0 %	91,9 %	90,9 %	91,4 %	91,6 %	91,6 %	91,2 %
Operating Leverage	-2,1 x	3,3 x	1,5 x	1,1 x	-1,5 x	1,1 x	1,7 x
EBITDA / Interest expenses	44,6 x	74,8 x	57,5 x	20,7 x	25,4 x	30,6 x	39,0 x
Steuerquote (EBT)	24,4 %	25,8 %	26,5 %	30,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	21,5 %	20,4 %	16,4 %	18,1 %	18,7 %	18,6 %	16,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	384.323	437.606	516.380	525.988	525.373	541.942	577.767

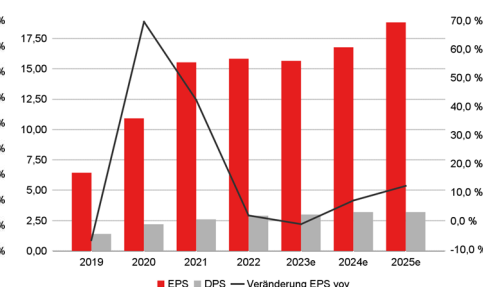
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

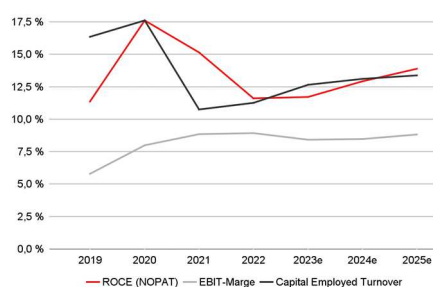
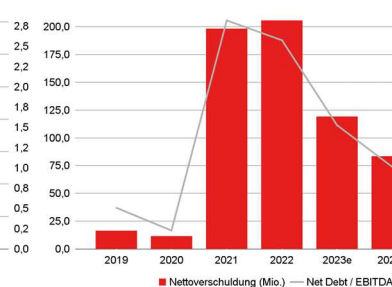
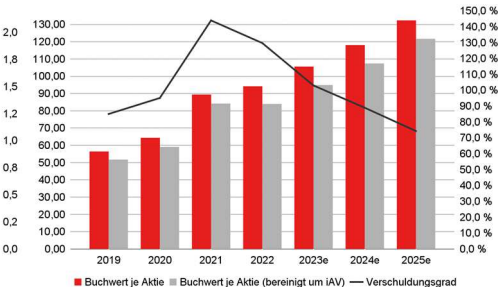
Quelle: Warburg Research

Bilanz

In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,7	19,8	19,6	38,6	40,2	40,2	40,2
davon übrige imm. VG	5,9	7,0	7,7	20,3	22,0	22,0	22,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	11,7	11,6	11,6	17,8	17,8	17,8	17,8
Sachanlagen	48,9	58,7	75,6	75,4	83,6	92,4	101,8
Finanzanlagen	0,4	0,3	0,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	66,9	78,9	96,1	115,6	125,5	134,3	143,7
Vorräte	173,3	194,8	450,0	473,5	406,0	406,0	418,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	92,9	119,2	135,9	143,7	153,0	162,0	173,0
Liquide Mittel	25,7	32,1	11,5	10,7	23,3	37,1	32,6
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	38,5	53,5	138,4	99,2	107,0	108,0	108,0
Umlaufvermögen	330,5	399,6	735,8	727,1	689,3	713,1	731,6
Bilanzsumme (Aktiva)	397,4	478,4	831,9	842,7	814,9	847,4	875,4
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	189,6	224,4	274,6	311,2	308,2	351,0	397,2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-12,9	-17,8	26,6	8,0	54,1	58,3	66,0
Buchwert	213,0	242,9	337,6	355,5	398,6	445,6	499,6
Anteile Dritter	1,9	2,4	3,4	11,3	3,0	3,0	3,0
Eigenkapital	214,9	245,3	341,0	366,8	401,6	448,6	502,6
Rückstellungen gesamt	25,9	35,7	38,0	28,8	32,0	32,0	32,0
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,2	7,9	9,0	7,2	7,5	7,5	7,5
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	37,9	35,7	200,9	209,2	135,1	113,1	78,1
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	2,4	3,4	90,9	102,9	42,0	20,0	10,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	78,2	96,8	137,5	116,3	136,0	144,0	153,0
Sonstige Verbindlichkeiten	40,6	64,8	114,5	121,5	110,2	109,7	109,7
Verbindlichkeiten	182,5	233,1	490,9	475,9	413,3	398,8	372,8
Bilanzsumme (Passiva)	397,4	478,4	831,9	842,7	814,9	847,4	875,4

Kennzahlen

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,6 x	2,6 x	1,8 x	1,8 x	2,1 x	2,2 x	2,2 x
Capital Employed Turnover	2,6 x	2,8 x	1,7 x	1,8 x	2,0 x	2,1 x	2,1 x
ROA	36,3 %	50,9 %	60,6 %	51,3 %	47,0 %	47,1 %	49,4 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	11,4 %	17,6 %	15,1 %	11,6 %	11,7 %	12,9 %	13,9 %
ROE	11,9 %	17,6 %	20,1 %	17,1 %	15,7 %	15,0 %	15,0 %
Adj. ROE	11,9 %	17,6 %	20,1 %	17,1 %	15,7 %	15,0 %	15,0 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	16,4	11,6	198,4	205,8	119,3	83,5	52,9
Nettofinanzverschuldung	12,2	3,6	189,4	198,6	111,8	76,0	45,4
Net Gearing	7,6 %	4,7 %	58,2 %	56,1 %	29,7 %	18,6 %	10,5 %
Net Fin. Debt / EBITDA	28,1 %	5,4 %	201,5 %	185,9 %	107,2 %	68,9 %	37,6 %
Buchwert je Aktie	56,4	64,4	89,4	94,2	105,6	118,1	132,4
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	51,8	59,1	84,2	84,0	95,0	107,4	121,7

Entwicklung ROCE**Nettoverschuldung**
in Mio. EUR**Buchwert je Aktie**
in EUR

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Cash flow

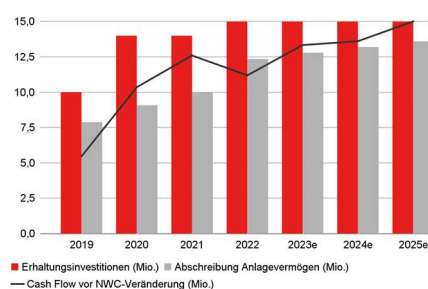
In EUR Mio.	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	32,5	56,4	81,8	87,4	84,0	90,0	100,9
Abschreibung Anlagevermögen	7,9	9,1	10,0	12,4	12,8	13,2	13,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,5	2,0	2,4	2,5	2,5	2,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,7	9,9	2,3	-9,2	3,2	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-7,9	-14,6	-21,7	-26,6	-23,5	-25,2	-28,2
Cash Flow vor NWC-Veränderung	32,3	61,3	74,5	66,3	79,0	80,5	88,7
Veränderung Vorräte	15,2	-21,4	-255,2	-23,5	67,5	0,0	-12,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-4,7	-26,3	-16,7	-7,8	-9,3	-9,0	-11,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	9,7	18,6	40,7	-21,2	19,7	8,0	9,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-4,0	0,0	0,0	0,0	-4,0	-4,0	-4,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	16,2	-29,2	-231,2	-52,6	73,9	-5,0	-18,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	48,5	32,1	-156,7	13,7	152,8	75,5	70,7
Investitionen in iAV	-1,7	-2,8	-1,6	-2,6	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionen in Sachanlagen	-14,2	-19,2	-27,2	-14,6	-18,0	-19,0	-20,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,0	-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	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-15,9	-22,1	-28,8	-16,6	-23,0	-24,0	-25,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-8,7	-2,2	165,2	8,3	-74,1	-22,0	-35,0
Dividende Vorjahr	-5,3	-5,3	-8,3	-9,8	-10,9	-11,3	-12,1
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]	-14,0	-7,5	156,9	-1,5	-85,1	-33,3	-47,1
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	18,5	2,6	-28,6	-4,4	44,8	18,2	-1,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	32,6	28,3	3,5	7,1	55,4	41,5	35,7

Kennzahlen

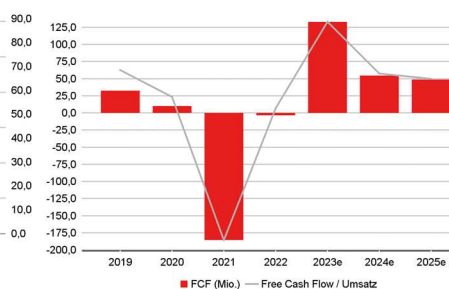
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kapitalfluss							
FCF	32,5	10,1	-185,5	-3,5	132,8	54,5	48,7
Free Cash Flow / Umsatz	5,4 %	1,4 %	-20,0 %	-0,3 %	12,6 %	4,9 %	4,1 %
Free Cash Flow Potential	25,5	40,1	58,7	65,6	65,8	70,0	77,7
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	133,7 %	25,1 %	-318,7 %	-5,9 %	224,9 %	86,1 %	68,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,1 %	0,5 %	0,5 %	3,2 %	0,6 %	0,3 %	0,3 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,3 %	2,5 %	1,4 %	2,5 %	2,4 %	2,9 %	3,2 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	2,6 %	3,0 %	3,1 %	1,7 %	1,9 %	1,9 %	1,8 %
Maint. Capex / Umsatz	1,7 %	1,9 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	189,3 %	229,4 %	239,2 %	117,0 %	130,7 %	133,8 %	136,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	32,7 %	28,0 %	35,9 %	46,0 %	43,7 %	37,9 %	36,2 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	118,8 %	123,1 %	98,8 %	123,6 %	112,5 %	112,5 %	113,1 %
Vorratumschlag	2,3 x	2,4 x	1,3 x	1,4 x	1,7 x	1,8 x	1,8 x
Receivables collection period (Tage)	56	60	53	51	53	53	53
Payables payment period (Tage)	71	76	84	64	74	74	73
Cash conversion cycle (Tage)	143	137	245	249	199	187	180

Investitionen und Cash Flow

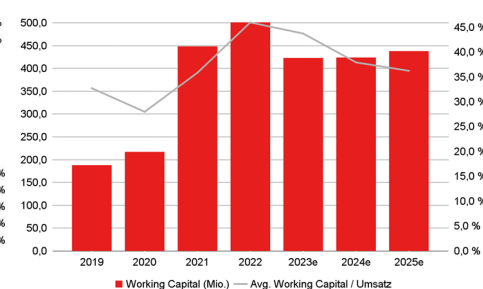
in Mio. EUR



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 Wettbewerbsslage, 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. 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 <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	https://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	158	75
Halten	43	20
Verkaufen	7	3
Empf. ausgesetzt	3	1
Gesamt	211	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	44	88
Halten	5	10
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	1	2
Gesamt	50	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [EINHELL PREF.] AM [23.06.2023]

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 Rueschmeier +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

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 aplasier@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

Rudolf Michaelis +49 40 3282-2649
Switzerland rmichaelis@mmwarburg.com

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

Charlotte Wernicke +49 40 3282-2669
Roadshow/Marketing cwernicke@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

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

Rico Müller +49 40 3282-2685
Sales Trading rmuller@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