Einhell Pref.

(CDAX, Retail, EIN GR)

WARBURG RESEARCH

Buy

EUR 100,00 (EUR 90,00)

Kurs EUR 75,10

Upside 33,2 %

Wertindikatoren:	EUR
DCF:	100,38
FCF-Value Potential 26e:	89,99

Warburg Risiko Score:	**2,5**
Bilanz Score:	4,0
Markt Liquidität Score:	1,0

Beschreibung:

Anbieter von Motorwerkzeugen und Gartengeräten für den Haushaltsgebrauch

Markt Snapshot:	EUR Mio.
Marktkapitalisierung:	850,4
Aktienanzahl (Mio.):	11,3
EV:	849,1
Freefloat MC:	850,4
Ø Trad. Vol. (30T):	226,33 Tsd.

Aktionäre:	
Freefloat	100,00 %
Thannhuber AG (Stammaktien)	93,00 %
Andere (Stammaktien)	7,00 %

Kennzahlen (WRe):	2025e
Beta:	1,2
KBV:	1,8 x
EK-Quote:	50 %

Dynamisches Umsatzwachstum setzt sich mit 12% Umsatzsteigerung in Q1 fort

Berichtete Kennzahlen Q1/2025:

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q1 25	Q1 25e	Q1 24	yoy	25e	24	yoy
Umsatz	**302,8**	288,0	269,5	12 %	**1.176,0**	1.109,7	6 %
Rohertrag	**123,9**	113,7	101,8	22 %	**481,2**	453,5	6 %
Marge	*40,9 %*	*39,5 %*	*37,8 %*		*40,9 %*	*40,9 %*	
EBIT	**30,1**	26,9	23,7	27 %	**106,7**	95,5	12 %
EBT	**28,6**	25,7	22,6	27 %	**103,5**	92,8	12 %
Marge	*9,5 %*	*8,9 %*	*8,4 %*		*8,8 %*	*8,4 %*	
Nettoergebnis	**20,0**	18,0	15,9	26 %	**73,1**	59,4	23 %
EPS	**1,76**	1,59	1,40	26 %	**6,45**	5,75	12 %

Kommentar zu den Kennzahlen:

- Einhell berichtete starke Q1-Zahlen und übertraf unsere Erwartungen bei Umsatz und Ergebnis.
- Deutlicher Umsatzanstieg in der Kernregion Westeuropa (+11,3% auf EUR 170,3 Mio.) impliziert weitere Marktanteilsgewinne.
- EBT-Marge von 9,5% liegt deutlich über dem Vorjahresniveau und dem Gesamtjahresziel von 8,5-9,0%.
- Der Umsatzanteil des Power X-Change-Sortiments stieg leicht auf 51% (50% in Q1 2024).

Einhell hat für das erste Quartal 2025 Ergebnisse gemeldet, die besser als erwartet ausfielen. Der dynamische Umsatzanstieg von 12% unterstreicht, dass der Konzern weiterhin Marktanteile gewinnt. Der starke Fokus auf die Power X-Change-Akkuplattform und auf das Brand-Marketing zahlt sich aus.

Zusammen mit seinem Quartalsbericht bestätigte der Konzern die Finanzprognose für das GJ 2025. Das Management strebt einen Umsatzanstieg von rund 4,5% auf EUR 1.160 Mio. und eine EBT-Marge im Bereich von 8,5-9,0% an. Selbst wenn die Vergleichsbasis des Vorjahres ab Q2 höher ausfällt, erscheint uns dieser Ausblick angesichts der aktuellen Umsatzdynamik eher vorsichtig.

Insgesamt ist die mittel- bis langfristige Wachstumsstrategie voll intakt. Der weitere Ausbau der Produktkategorie Power X-Change und die kontinuierliche Fokussierung auf die internationale Expansion bieten erhebliches organisches Wachstumspotenzial. Mit dem Rollout der Produktlinie „Einhell Professional“ (Ausbau auf rund 117 Geräte bis Ende 2025) setzt der Konzern eine weitere wichtige Wachstumssäule um, die eine gute Basis für neue Kundenlistings darstellt.

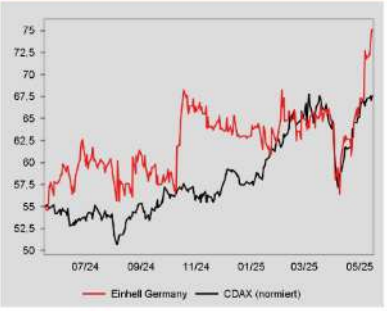
Die starke Marktposition und die vielversprechenden mittelfristigen Aussichten spiegeln sich unserer Meinung nach in der aktuellen Bewertung noch nicht wider. Nach Fortschreibung unseres DCF-Modells erhöhen wir unser Kursziel von EUR 90 auf EUR 100 und bestätigen die Kaufempfehlung.

Schätzungsänderungen:

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2025e (alt)	+ / -	2026e (alt)	+ / -	2027e (alt)	+ / -
Umsatz	1.166,0	0,9 %	1.234,0	1,0 %	n.a.	n.m.
EBITDA	124,1	2,7 %	132,8	2,4 %	n.a.	n.m.
EBT	101,6	1,9 %	109,0	1,7 %	n.a.	n.m.
EPS	6,33	1,9 %	6,79	1,9 %	n.a.	n.m.
DPS	1,60	0,0 %	1,70	0,0 %	n.a.	n.m.

Kommentar zu den Änderungen:

- Wir haben die endgültigen Zahlen für 2024 berücksichtigt und angesichts der positiven Entwicklung in Q1 unsere Ergebnisprognose für 2025/26 leicht angehoben.
- Starke Bilanz mit signifikantem Abbau der Nettoverschuldung im Jahr 2024 und einer Eigenkapitalquote von 47% zum Ende von Q1.
- Wir erwarten eine Fortsetzung des Wachstumskurses und EBT-Margen in der oberen Hälfte der Spanne von 8,5-9,0%.
- Weitere Dividendenerhöhung im Einklang mit dem Ergebniswachstum angenommen.



Rel. Performance vs CDAX:

1 Monat:	9,9 %
6 Monate:	-2,9 %
Jahresverlauf:	2,0 %
Letzte 12 Monate:	15,9 %

Unternehmenstermine:

04.07.25	HV

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	6,2 %	927,4	1.032,5	971,5	1.109,7	1.176,0	1.246,5	1.329,0
Veränd. Umsatz yoy		28,0 %	11,3 %	-5,9 %	14,2 %	6,0 %	6,0 %	6,6 %
Rohertragsmarge		*36,0 %*	*36,2 %*	*40,0 %*	*40,9 %*	*40,9 %*	*40,8 %*	*40,8 %*
EBITDA	7,7 %	94,4	107,2	97,3	115,6	127,5	136,1	144,3
Marge		*10,2 %*	*10,4 %*	*10,0 %*	*10,4 %*	*10,8 %*	*10,9 %*	*10,9 %*
EBIT	8,7 %	82,4	92,5	81,1	95,5	106,7	114,9	122,7
Marge		*8,9 %*	*9,0 %*	*8,3 %*	*8,6 %*	*9,1 %*	*9,2 %*	*9,2 %*
EBT	8,6 %	81,8	87,4	75,4	92,8	103,5	110,9	118,7
Marge		*8,8 %*	*8,5 %*	*7,8 %*	*8,4 %*	*8,8 %*	*8,9 %*	*8,9 %*
Nettoergebnis	12,2 %	58,6	59,8	50,5	59,4	73,1	78,3	83,9
EPS	8,8 %	5,18	5,28	4,46	5,75	6,45	6,92	7,41
DPS	6,3 %	0,87	0,97	0,97	1,50	1,60	1,70	1,80
Dividendenrendite		1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,6 %	2,1 %	2,3 %	2,4 %
FCFPS		-16,38	-0,31	16,23	4,34	2,29	4,74	6,06
FCF / Marktkap.		-31,8 %	-0,6 %	32,2 %	7,6 %	3,1 %	6,3 %	8,1 %
EV / Umsatz		0,8 x	0,8 x	0,6 x	0,6 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x
EV / EBITDA		8,3 x	7,6 x	6,2 x	5,7 x	6,7 x	6,0 x	5,3 x
EV / EBIT		9,5 x	8,8 x	7,5 x	6,9 x	8,0 x	7,1 x	6,2 x
KGV		9,9 x	10,2 x	11,3 x	10,0 x	11,6 x	10,9 x	10,1 x
FCF Potential Yield		7,5 %	8,0 %	9,6 %	10,8 %	9,4 %	10,6 %	12,0 %
Nettoverschuldung		198,4	205,8	35,9	7,4	-1,3	-36,8	-86,2
ROCE (NOPAT)		15,2 %	11,6 %	11,5 %	14,8 %	16,0 %	16,2 %	16,8 %
Guidance:	2025: Umsatz 1.150-1.175 Mio. EUR, EBT Marge ca. 8,5% bis 9,0%							

Analyst/-in

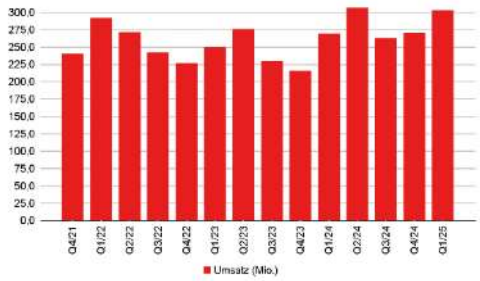
Thilo Kleibauer

tkleibauer@warburg-research.com

+49 40 309537-257

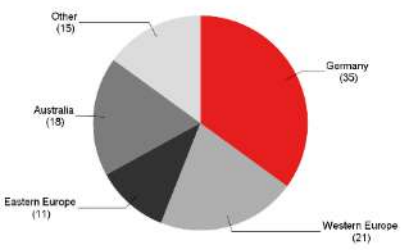
Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche. Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



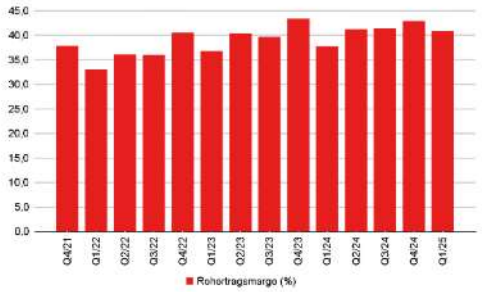
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2024; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Rohertragsmarge
in %



Quelle: Warburg Research

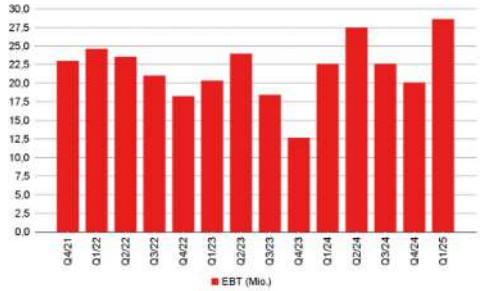
Unternehmenshintergrund

- 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 (55% des Umsatzes in 2024), E-Commerce (27%) und den Fachhandel (13%). 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

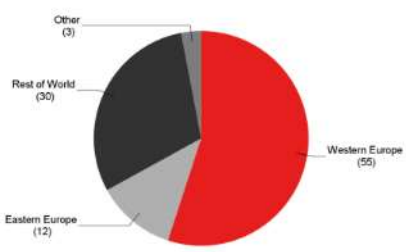
- Die Marke Einhell verfügt über eine hohe Markenbekanntheit in Kernmärkten, die im Zuge der langfristigen Strategie durch Marketingmaßnahmen und die Präsentation am Point-of-Sale (inkl. E-Commerce) weiter ausgebaut wird.
- Durch den frühzeitigen Fokus auf die Entwicklung innovativer Produkte kann das 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 300 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



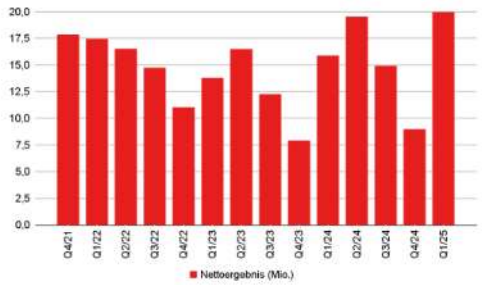
Quelle: Warburg Research

EBT nach Regionen
2024; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
Kennzahlen in EUR Mio.	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	
Umsatz	1.176,0	1.246,5	1.329,0	1.419,4	1.515,9	1.619,0	1.724,2	1.836,3	1.946,5	2.043,8	2.125,5	2.189,3	2.244,0	
Umsatzwachstum	*6,0 %*	*6,0 %*	*6,6 %*	*6,8 %*	*6,8 %*	*6,8 %*	*6,5 %*	*6,5 %*	*6,0 %*	*5,0 %*	*4,0 %*	*3,0 %*	*2,5 %*	*2,0 %*
EBIT	106,7	114,9	122,7	130,6	139,5	148,9	155,2	165,3	175,2	173,7	180,7	175,1	179,5	
EBIT-Marge	*9,1 %*	*9,2 %*	*9,2 %*	*9,2 %*	*9,2 %*	*9,2 %*	*9,0 %*	*9,0 %*	*9,0 %*	*8,5 %*	*8,5 %*	*8,0 %*	*8,0 %*	
Steuerquote (EBT)	*29,0 %*	*29,0 %*	*29,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	*30,0 %*	
NOPAT	75,7	81,6	87,1	91,4	97,6	104,3	108,6	115,7	122,6	121,6	126,5	122,6	125,7	
Abschreibungen	20,8	21,2	21,6	21,3	22,7	24,3	25,9	27,5	29,2	30,7	31,9	32,8	33,7	
Abschreibungsquote	*1,8 %*	*1,7 %*	*1,6 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	
Veränd. Rückstellungen	0,3	0,0	0,0	0,5	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	5,5	41,4	19,0	29,2	30,9	33,0	33,7	35,9	35,3	31,1	26,2	20,4	17,5	
- Investitionen	28,0	28,0	28,0	29,8	30,3	29,1	25,9	27,5	29,2	30,7	31,9	32,8	33,7	
Investitionsquote	*2,4 %*	*2,2 %*	*2,1 %*	*2,1 %*	*2,0 %*	*1,8 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	*1,5 %*	
- Sonstiges	0,0	0,0	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)	63,4	33,4	61,7	54,2	59,0	66,2	75,5	80,4	87,9	90,9	100,7	102,5	108,4	114
Barwert FCF	60,3	29,2	49,7	40,1	40,2	41,4	43,5	42,6	42,8	40,7	41,5	38,8	37,7	588
Anteil der Barwerte	12,25 %			36,00 %										51,75 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	10,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	3,3 %	Liquidität (Aktie)	1,50
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,00
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	1,50
WACC	**8,75 %**	**Beta**	**1,20**

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2037e	549		
Terminal Value	588		
Zinstr. Verbindlichkeiten	99		
Pensionsrückstellungen	8		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	13		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	119	Aktienzahl (Mio.)	11,3
Eigenkapitalwert	**1.137**	**Wert je Aktie (EUR)**	**100,38**

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum						
Beta	WACC	1,25 %	1,50 %	1,75 %	**2,00 %**	2,25 %	2,50 %	2,75 %
1,40	9,7 %	82,47	83,59	84,77	86,03	87,38	88,82	90,36
1,30	9,2 %	88,41	89,75	91,17	92,70	94,33	96,08	97,97
1,25	9,0 %	91,68	93,15	94,72	96,40	98,20	100,14	102,24
1,20	8,7 %	95,19	96,80	98,53	**100,38**	102,38	104,54	106,88
1,15	8,5 %	98,94	100,72	102,63	104,69	106,91	109,32	111,93
1,10	8,2 %	102,97	104,94	107,06	109,34	111,82	114,52	117,46
1,00	7,7 %	112,01	114,43	117,06	119,92	123,03	126,44	130,20

		Delta EBIT-Marge						
Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	**+0,0 pp**	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,40	9,7 %	66,37	72,92	79,48	86,03	92,59	99,14	105,70
1,30	9,2 %	71,59	78,62	85,66	92,70	99,73	106,77	113,80
1,25	9,0 %	74,49	81,79	89,10	96,40	103,70	111,00	118,30
1,20	8,7 %	77,62	85,21	92,80	**100,38**	107,97	115,56	123,15
1,15	8,5 %	81,00	88,89	96,79	104,69	112,58	120,48	128,37
1,10	8,2 %	84,66	92,89	101,12	109,34	117,57	125,80	134,03
1,00	7,7 %	92,96	101,95	110,93	119,92	128,90	137,88	146,87

- Mittel- bis langfristige EBIT-Marge im Rahmen der Unternehmensguidance und des Durchschnitts von 8,7% in 2020/24.
- 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.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
	Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	60,2	60,8	51,6	64,3	73,5	78,7	84,3
+	Abschreibung + Amortisation	12,0	14,7	16,2	20,1	20,8	21,2	21,6
-	Zinsergebnis (netto)	-0,5	-5,1	-5,7	-2,7	-3,2	-4,0	-4,0
-	Erhaltungsinvestitionen	14,0	15,0	15,0	16,0	18,0	18,0	18,0
+	Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
=	**Free Cash Flow Potential**	**58,7**	**65,6**	**58,4**	**71,2**	**79,5**	**85,9**	**91,9**
	FCF Potential Yield (on market EV)	7,5 %	8,0 %	9,6 %	10,8 %	9,4 %	10,6 %	12,0 %
	WACC	8,75 %	8,75 %	8,75 %	8,75 %	8,75 %	8,75 %	8,75 %
=	**Enterprise Value (EV)**	**780,9**	**818,2**	**607,2**	**656,9**	**849,1**	**813,6**	**764,2**
=	**Fair Enterprise Value**	**671,5**	**749,8**	**668,0**	**813,7**	**908,5**	**982,2**	**1.050,6**
-	Nettoverschuldung (Liquidität)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-9,3	-44,8	-94,2
-	Pensionsverbindlichkeiten	7,7	7,7	7,7	7,7	8,0	8,0	8,0
-	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**	**664,2**	**742,4**	**660,7**	**806,3**	**909,8**	**1.019,0**	**1.136,7**
	Aktienanzahl (Durchschnittlich)	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
=	**Fairer Wert je Aktie (EUR)**	**58,66**	**65,57**	**58,35**	**71,21**	**80,35**	**89,99**	**100,39**
	Premium (-) / Discount (+) in %					7,0 %	19,8 %	33,7 %

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	11,75 %	43,51	48,66	43,28	52,86	59,86	67,84	76,70
	10,75 %	47,62	53,24	47,37	57,84	65,42	73,85	83,12
	9,75 %	52,57	58,77	52,29	63,84	72,12	81,09	90,87
WACC	**8,75 %**	**58,66**	**65,57**	**58,35**	**71,21**	**80,35**	**89,99**	**100,39**
	7,75 %	66,31	74,11	65,96	80,49	90,71	101,19	112,37
	6,75 %	76,23	85,19	75,83	92,51	104,13	115,70	127,89
	5,75 %	89,61	100,13	89,14	108,72	122,23	135,27	148,82

- Rückgang der Nettoverschuldung in den kommenden Jahren erwartet.

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
KBV	1,7 x	1,7 x	1,7 x	1,5 x	1,8 x	1,6 x	1,4 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	28,08	27,99	25,88	33,78	38,30	43,17	48,44
EV / Umsatz	0,8 x	0,8 x	0,6 x	0,6 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x
EV / EBITDA	8,3 x	7,6 x	6,2 x	5,7 x	6,7 x	6,0 x	5,3 x
EV / EBIT	9,5 x	8,8 x	7,5 x	6,9 x	8,0 x	7,1 x	6,2 x
EV / EBIT adj.*	9,5 x	8,8 x	7,5 x	6,9 x	8,0 x	7,1 x	6,2 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	3,1 x	13,2 x	32,8 x	15,9 x	12,4 x
KGV	9,9 x	10,2 x	11,3 x	10,0 x	11,6 x	10,9 x	10,1 x
KGV ber.*	9,9 x	10,2 x	11,3 x	10,0 x	11,6 x	10,9 x	10,1 x
Dividendenrendite	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,6 %	2,1 %	2,3 %	2,4 %
FCF Potential Yield (on market EV)	7,5 %	8,0 %	9,6 %	10,8 %	9,4 %	10,6 %	12,0 %

*Adjustiert um: -

GuV

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	**927,4**	**1.032,5**	**971,5**	**1.109,7**	**1.176,0**	**1.246,5**	**1.329,0**
Veränd. Umsatz yoy	28,0 %	11,3 %	-5,9 %	14,2 %	6,0 %	6,0 %	6,6 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,4	0,4	0,7	1,6	0,2	0,2	0,2
Gesamterlöse	**927,8**	**1.032,9**	**972,3**	**1.111,3**	**1.176,2**	**1.246,7**	**1.329,2**
Materialaufwand	594,2	659,1	583,7	657,8	695,0	737,9	786,8
Rohertrag	**333,7**	**373,8**	**388,6**	**453,5**	**481,2**	**508,8**	**542,4**
Rohertragsmarge	*36,0 %*	*36,2 %*	*40,0 %*	*40,9 %*	*40,9 %*	*40,8 %*	*40,8 %*
Personalaufwendungen	107,8	118,7	129,6	146,1	153,5	162,1	173,1
Sonstige betriebliche Erträge	9,3	17,8	18,8	12,9	15,0	15,5	16,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	140,7	165,7	180,5	204,7	215,2	226,1	241,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	**94,4**	**107,2**	**97,3**	**115,6**	**127,5**	**136,1**	**144,3**
Marge	*10,2 %*	*10,4 %*	*10,0 %*	*10,4 %*	*10,8 %*	*10,9 %*	*10,9 %*
Abschreibungen auf Sachanlagen	10,0	12,4	13,3	15,6	16,4	16,8	17,2
EBITA	**84,4**	**94,9**	**84,0**	**100,0**	**111,1**	**119,3**	**127,1**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,4	2,9	4,5	4,4	4,4	4,4
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**82,4**	**92,5**	**81,1**	**95,5**	**106,7**	**114,9**	**122,7**
Marge	*8,9 %*	*9,0 %*	*8,3 %*	*8,6 %*	*9,1 %*	*9,2 %*	*9,2 %*
EBIT adj.	**82,4**	**92,5**	**81,1**	**95,5**	**106,7**	**114,9**	**122,7**
Zinserträge	0,1	0,4	1,9	2,8	1,8	1,0	1,0
Zinsaufwendungen	1,6	5,2	6,4	4,4	4,8	5,0	5,0
Sonstiges Finanzergebnis	1,0	-0,3	-1,1	-1,1	-0,2	0,0	0,0
EBT	**81,8**	**87,4**	**75,4**	**92,8**	**103,5**	**110,9**	**118,7**
Marge	*8,8 %*	*8,5 %*	*7,8 %*	*8,4 %*	*8,8 %*	*8,9 %*	*8,9 %*
Steuern gesamt	21,7	26,6	23,8	34,2	30,0	32,2	34,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**60,2**	**60,8**	**51,6**	**58,6**	**73,5**	**78,7**	**84,3**
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**60,2**	**60,8**	**51,6**	**58,6**	**73,5**	**78,7**	**84,3**
Minderheitenanteile	1,5	1,0	1,1	-0,7	0,4	0,4	0,4
Nettoergebnis	**58,6**	**59,8**	**50,5**	**59,4**	**73,1**	**78,3**	**83,9**
Marge	*6,3 %*	*5,8 %*	*5,2 %*	*5,4 %*	*6,2 %*	*6,3 %*	*6,3 %*
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
EPS	**5,18**	**5,28**	**4,46**	**5,75**	**6,45**	**6,92**	**7,41**
EPS adj.	5,18	5,28	4,46	5,75	6,45	6,92	7,41

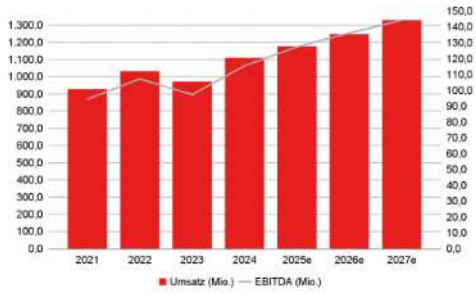
*Adjustiert um:

Guidance: 2025: Umsatz 1.150-1.175 Mio. EUR, EBT Marge ca. 8,5% bis 9,0%

Kennzahlen

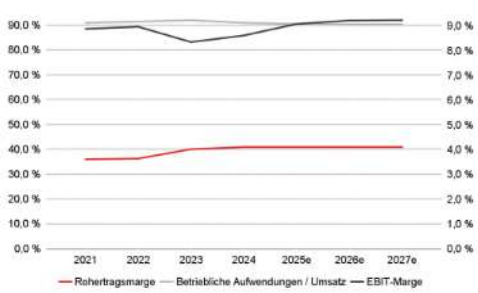
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	90,9 %	91,4 %	92,0 %	90,9 %	90,5 %	90,3 %	90,4 %
Operating Leverage	1,5 x	1,1 x	2,1 x	1,3 x	2,0 x	1,3 x	1,0 x
EBITDA / Interest expenses	57,8 x	20,7 x	15,1 x	26,3 x	26,6 x	27,2 x	28,9 x
Steuerquote (EBT)	26,5 %	30,5 %	31,6 %	34,7 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %
Ausschüttungsquote	16,3 %	18,0 %	21,2 %	29,0 %	24,7 %	24,5 %	24,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	516.380	525.988	420.756	441.232	459.375	477.586	499.624

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



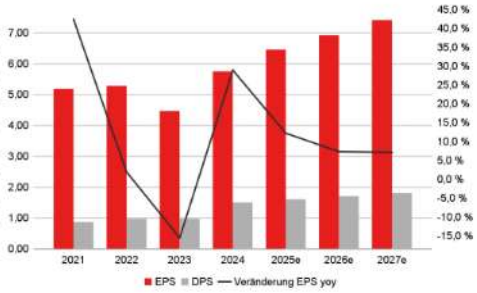
Quelle: Warburg Research

Operative Performance
in %



Quelle: Warburg Research

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

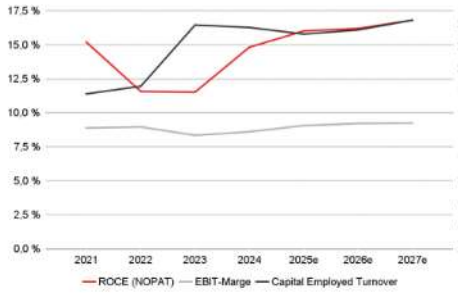
Bilanz

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	19,6	38,6	47,9	49,0	48,9	48,9	48,9
davon übrige imm. VG	7,7	20,3	26,4	28,1	28,0	28,0	28,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	11,6	17,8	20,9	20,2	20,2	20,2	20,2
Sachanlagen	75,6	75,4	80,4	86,4	91,0	95,2	99,0
Finanzanlagen	0,9	1,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**96,1**	**115,6**	**132,9**	**140,0**	**144,5**	**148,7**	**152,5**
Vorräte	450,0	473,5	363,6	455,6	452,0	462,0	483,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	135,9	143,7	149,8	175,8	180,0	188,0	200,0
Liquide Mittel	11,5	10,7	99,4	119,1	123,2	114,7	144,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	138,4	99,2	64,3	84,2	82,7	82,7	82,7
Umlaufvermögen	**735,8**	**727,1**	**677,1**	**834,8**	**837,9**	**847,4**	**909,7**
Bilanzsumme (Aktiva)	**831,9**	**842,7**	**810,1**	**974,8**	**982,4**	**996,1**	**1.062,3**
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	9,7	9,7	9,7	11,3	11,3	11,3	11,3
Kapitalrücklage	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7
Gewinnrücklagen	274,6	311,2	347,5	406,5	376,5	426,5	480,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	26,6	8,0	-42,9	-13,1	68,1	73,3	78,9
Buchwert	337,6	355,5	340,9	431,5	482,6	537,8	597,4
Anteile Dritter	3,4	11,3	14,0	12,8	12,0	12,0	12,0
Eigenkapital	**341,0**	**366,8**	**354,9**	**444,3**	**494,6**	**549,8**	**609,4**
Rückstellungen gesamt	38,0	28,8	27,7	29,9	31,0	31,7	32,4
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	9,0	7,2	8,1	7,7	8,0	8,0	8,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	200,9	209,2	127,3	118,8	113,9	69,9	49,9
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	90,9	102,9	16,8	11,3	12,0	5,0	5,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	137,5	116,3	154,3	266,9	226,0	225,0	248,0
Sonstige Verbindlichkeiten	114,5	121,5	145,8	115,0	116,9	119,7	122,6
Verbindlichkeiten	**490,9**	**475,9**	**455,1**	**530,5**	**487,8**	**446,3**	**452,9**
Bilanzsumme (Passiva)	**831,9**	**842,7**	**810,1**	**974,8**	**982,4**	**996,1**	**1.062,3**

Kennzahlen

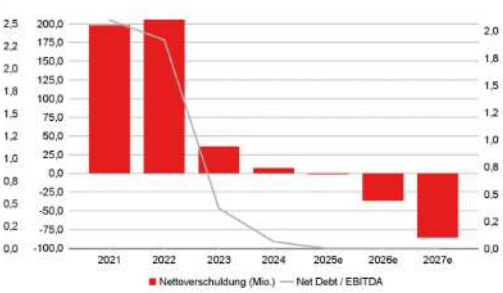
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,8 x	1,8 x	2,2 x	2,5 x	2,4 x	2,4 x	2,5 x
Capital Employed Turnover	1,7 x	1,8 x	2,5 x	2,5 x	2,4 x	2,4 x	2,5 x
ROA	61,0 %	51,7 %	38,0 %	42,4 %	50,6 %	52,7 %	55,0 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	15,2 %	11,6 %	11,5 %	14,8 %	16,0 %	16,2 %	16,8 %
ROE	20,2 %	17,2 %	14,5 %	15,4 %	16,0 %	15,4 %	14,8 %
Adj. ROE	20,2 %	17,2 %	14,5 %	15,4 %	16,0 %	15,4 %	n.a.
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	198,4	205,8	35,9	7,4	-1,3	-36,8	-86,2
Nettofinanzverschuldung	189,4	198,6	27,9	-0,3	-9,3	-44,8	-94,2
Net Gearing	58,2 %	56,1 %	10,1 %	1,7 %	-0,3 %	-6,7 %	-14,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	200,6 %	185,2 %	28,6 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	29,8	31,4	30,1	38,1	42,6	47,5	52,8
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	28,1	28,0	25,9	33,8	38,3	43,2	48,4

Entwicklung ROCE



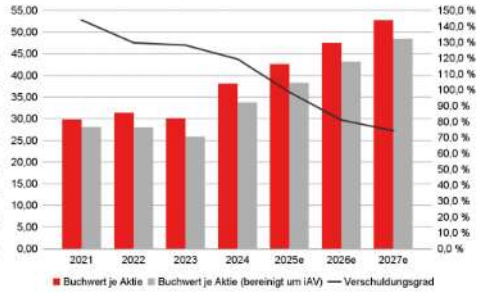
Quelle: Warburg Research

Nettoverschuldung
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Buchwert je Aktie
in EUR



Quelle: Warburg Research

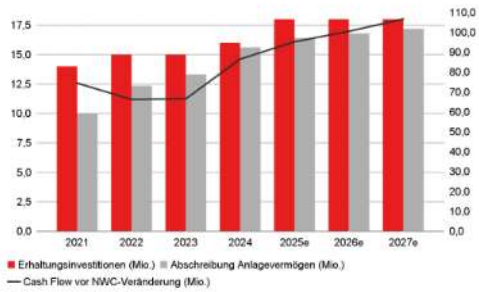
Cash flow

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	81,8	87,4	75,4	98,5	103,5	110,9	118,7
Abschreibung Anlagevermögen	10,0	12,4	13,3	15,6	16,4	16,8	17,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,4	2,9	4,5	4,4	4,4	4,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	2,3	-9,2	-1,1	2,2	1,1	0,7	0,7
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-21,7	-26,6	-23,8	-34,2	-30,0	-32,2	-34,4
Cash Flow vor NWC-Veränderung	**74,5**	**66,3**	**66,7**	**86,6**	**95,3**	**100,6**	**106,6**
Veränderung Vorräte	-255,2	-23,5	109,9	-92,1	3,6	-10,0	-21,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-16,7	-7,8	-6,1	-26,0	-4,2	-8,0	-12,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	40,7	-21,2	38,0	112,6	-40,9	-1,0	23,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-231,2	-52,6	137,8	-9,5	-45,4	-23,0	-14,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	**-156,7**	**13,7**	**204,5**	**77,2**	**49,9**	**77,6**	**92,6**
Investitionen in iAV	-1,6	-2,6	-2,7	-4,7	-3,0	-3,0	-3,0
Investitionen in Sachanlagen	-27,2	-14,6	-18,0	-23,3	-21,0	-21,0	-21,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	**-28,8**	**-16,6**	**-20,7**	**-28,0**	**-24,0**	**-24,0**	**-24,0**
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	165,2	8,3	-81,9	-8,5	-4,9	-44,0	-20,0
Dividende Vorjahr	-8,3	-9,8	-10,9	-10,9	-17,0	-18,1	-19,2
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]	**156,9**	**-1,5**	**-92,9**	**-19,5**	**-21,9**	**-62,1**	**-39,2**
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	**-28,6**	**-4,4**	**90,8**	**29,7**	**4,1**	**-8,5**	**29,4**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	**3,5**	**7,1**	**101,5**	**129,1**	**123,2**	**114,7**	**144,0**

Kennzahlen

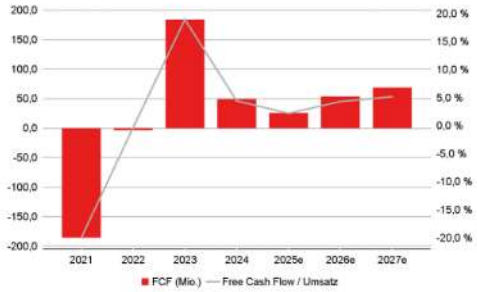
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitalfluss							
FCF	-185,5	-3,5	183,7	49,1	25,9	53,6	68,6
Free Cash Flow / Umsatz	-20,0 %	-0,3 %	18,9 %	4,4 %	2,2 %	4,3 %	5,2 %
Free Cash Flow Potential	58,7	65,6	58,4	71,2	79,5	85,9	91,9
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-316,4 %	-5,8 %	363,9 %	82,8 %	35,5 %	68,5 %	81,8 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,5 %	3,2 %	3,4 %	2,5 %	1,5 %	0,8 %	0,8 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	1,4 %	2,5 %	3,8 %	3,6 %	4,1 %	5,4 %	8,3 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	3,1 %	1,7 %	2,1 %	2,5 %	2,0 %	1,9 %	1,8 %
Maint. Capex / Umsatz	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %	1,5 %	1,4 %	1,4 %
CAPEX / Abschreibungen	239,2 %	117,0 %	128,0 %	139,2 %	115,4 %	113,2 %	111,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	35,9 %	46,0 %	44,3 %	32,6 %	32,8 %	33,3 %	32,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	98,8 %	123,6 %	97,1 %	65,9 %	79,6 %	83,6 %	80,6 %
Vorratsumschlag	1,3 x	1,4 x	1,6 x	1,4 x	1,5 x	1,6 x	1,6 x
Receivables collection period (Tage)	53	51	56	58	56	55	55
Payables payment period (Tage)	84	64	96	148	119	111	115
Cash conversion cycle (Tage)	245	249	187	163	175	172	164

Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



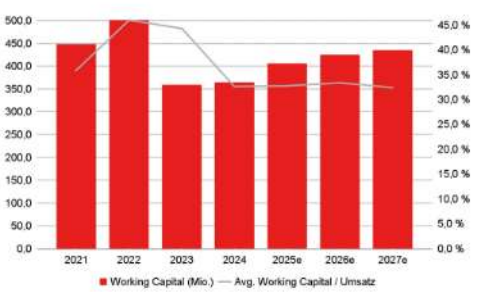
Quelle: Warburg Research

Free Cash Flow Generation



Quelle: Warburg Research

Working Capital



Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, 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. 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 vorangegangen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

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

QUELLEN

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-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/DE000A40ESU3.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	141	71
Halten	47	24
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	5	3
Gesamt	**199**	**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	36	72
Halten	10	20
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	3	6
Gesamt	**50**	**100**

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [EINHELL PREF.] AM [16.05.2025]

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 Rüschmeier +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 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

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

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

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

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

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

Roman Alexander Niklas +49 69 5050-7412
Switzerland, Poland, Italy rniklas@mmwarburg.com

Sascha Propp +49 40 3282-2656
France spropp@mmwarburg.com

Leyan Ilkbahar +49 40 3282-2695
Roadshow/Marketing lilkbahar@mmwarburg.com

Antonia Möller +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing amoeller@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

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

Christian Salomon +49 40 3282-2685
Sales Trading csalomon@mmwarburg.com

DESIGNATED SPONSORING

Sebastian Schulz +49 40 3282-2631
Designated Sponsoring sschulz@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Designated Sponsoring 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	LSEG	www.lseg.com
Bloomberg	RESP MMWA GO	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.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