

Buy EUR 94,00 (EUR 77,00) Kurs EUR 82,27 Upside 14,3 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 94,33 FCF-Value Potential 18e: 93,18	Aktien Daten: Bloomberg: EIN3 GR Reuters: EING_p ISIN: DE0005654933	Beschreibung: Anbieter von Motorwerkzeugen und Gartengeräten für den Haushaltsgebrauch
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 310,5 Aktienanzahl (Mio.): 3,8 EV: 310,8 Freefloat MC: 310,5 Ø Trad. Vol. (30T): 15,06	Aktionäre: Freefloat 100,0 % Thannhuber AG (Stammaktien) 91,0 % Andere (Stammaktien) 9,0 %	Risikoprofil (WRe): 2017e Beta: 1,3 KBV: 1,7 x EK-Quote: 52 % Net Debt / EBITDA: 0,0 x

Starke Wachstumsdynamik und weiterhin Margenpotenzial für 2018/19

Angesichts der starken Wachstumsdynamik und des mittelfristigen Umsatz- und Margenpotenzials bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem erhöhten Kursziel von EUR 94,00 (vorher: EUR 77,00).

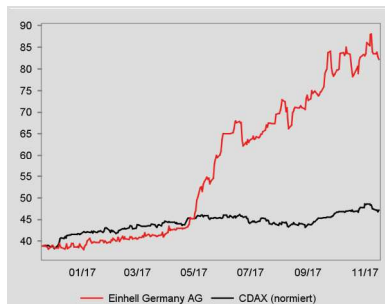
Zweistelliges Wachstum und Margenerhöhung in Q3 fortgesetzt: Nach der Bekanntgabe der vorläufigen 9M-Kennzahlen am 26. Oktober veröffentlichte der Konzern seinen Q3-Bericht mit weiteren Details. Das 9M-Umsatzwachstum von 13,4% (Q3 +14,8%) wurde durch höhere Umsätze in allen wichtigen Regionen (9M: DACH +6,3%, übriges Europa +17,0%, Südamerika +14,6%, Australien +29,1%) gestützt. Wesentlicher Treiber des dynamischen Wachstums war erneut das Power-X-Change-System mit einem Master-Batterie-Konzept für den wachsenden Markt der kabellosen Elektrowerkzeuge. Die Steigerung der 9M-Rohermarge um 240 BP auf 33,8% (Q3: 34,2%) unterstreicht die Attraktivität und Qualität dieser Produktpalette sowie die gestiegene Markenbekanntheit. Die ausgewiesene EBT-Marge stieg aufgrund des höheren Umsatzes und der verbesserten Rohermarge um 260 BP auf 6,8% in 9M (Q3: +290 BP auf 6,7%).

Deutlicher Anstieg der Ergebnismarge 2017: Für GJ 2017 erwartet das Management ein Umsatzwachstum von 10-12%. Der Vorratsbestand per Ende September (+31% vs. Q3/2016) signalisiert eine Fortsetzung des dynamischen Wachstums in Q4. Daher erwarten wir ein Umsatzwachstum am oberen Ende dieser Guidance. Die Ergebnisprognose einer EBT-Marge von 6,5% vor PPA-Effekten impliziert ein ausgewiesenes EBT von EUR 33-34 Mio. Auf Basis einer angenommenen Verbesserung der Steuerquote (Steuerquote 2016 auf einem relativ hohen Niveau von 43%) erwarten wir für 2017 einen Anstieg des EPS um 118%.

Was kommt nach dem Rekordgewinn?: Im Hinblick auf Einhells mittelfristiges Umsatzziel von EUR 700 Mio. für 2022 gehen wir in den nächsten Jahren von einem weiteren Umsatzwachstum aus, das im Wesentlichen durch die Erweiterung der Produktpalette Power-X-Change unterstützt wird. Ein verbesserter Produktmix und ein rückläufiger Anteil des Geschäfts mit Discountern/Hypermärkten sollten sich weiter positiv auf die Rohermarge auswirken. Die aktuelle EBT-Marge liegt über Einhells langfristiges Ziel von 4-5% und sollte nicht als Langfrist-Szenario betrachtet werden. Für 2018 und 2019 ergeben sich jedoch neben einem weiteren Umsatzwachstum mehrere Effekte, die auf eine erneute Steigerung der EBT-Marge hindeuten. Zum einen ist das Ergebnis 2017 durch erhebliche Einmalaufwendungen (Earn-Out-Anpassung der Ozito-Akquisition, Verkauf der brasilianischen Tochtergesellschaft) geprägt. Zum anderen werden die PPA-Abschreibungen (EUR 1,8 Mio. im Jahr 2017) im kommenden Jahr auslaufen. Außerdem soll der EBT-Beitrag der Elektrowerkzeugzubehör-Tochter kwb (Verlust in 2016) steigen.

Bewertung: Das neue Kursziel von EUR 94,00 ist aus unserem DCF-Modell abgeleitet. Für diese Berechnung gehen wir von rückläufigen Ergebnismargen nach 2019 und einer durchschnittlichen mittel- bis langfristigen EBT-Marge von 5,1% (bisher: 4,5%) aus.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2017e (alt)	+ / -	2018e (alt)	+ / -	2019e (alt)	+ / -		
Umsatz	531,0	3,0 %	565,0	3,4 %	594,0	4,9 %	■ Für 2017 erwarten wir einen Umsatzanstieg am oberen Ende des Zielkorridors von 10-12% und für 2018/19 Wachstumsraten zwischen 6,5-7,0%.	
EBIT	33,0	11,2 %	35,5	16,1 %	37,6	17,0 %	■ Auf Basis des Q3-Berichts und der Ergebnis-Guidance für GJ 2017 haben wir unsere Ergebnisprognose angehoben.	
EBT	30,0	11,3 %	33,0	15,8 %	35,1	16,0 %	■ Nach 43% im Jahr 2016 erwarten wir für das laufende Jahr eine Steuerquote von 37,5% und für 2019 eine weitere Verbesserung auf 33%.	
Nettoergebnis	18,4	10,9 %	21,0	15,6 %	23,0	15,9 %	■ Das starke Gewinnwachstum sollte zu einer Dividendenerhöhung führen.	
EPS	4,88	10,9 %	5,57	15,6 %	6,10	15,9 %		

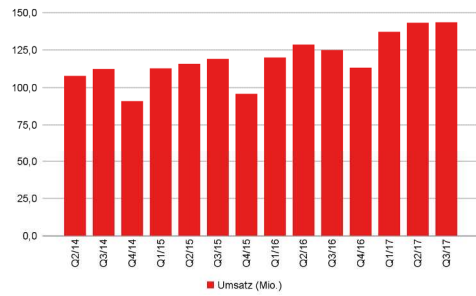


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	1,2 %
6 Monate:	46,5 %
Jahresverlauf:	98,7 %
Letzte 12 Monate:	92,5 %

Unternehmenstermine:

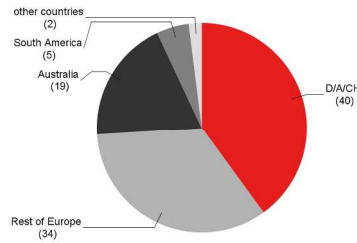
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (16-19e)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	8,5 %	416,3	416,4	443,8	487,2	547,0	584,0	623,0
Veränd. Umsatz yoy		9,6 %	0,0 %	6,6 %	9,8 %	12,3 %	6,8 %	6,7 %
Rohermarge		28,9 %	30,4 %	31,7 %	32,2 %	33,7 %	33,8 %	33,9 %
EBITDA	21,8 %	10,5	13,4	19,0	27,0	42,3	46,4	48,7
Marge		2,5 %	3,2 %	4,3 %	5,5 %	7,7 %	7,9 %	7,8 %
EBIT	29,0 %	6,6	8,4	13,9	20,5	36,6	41,2	44,0
Marge		1,6 %	2,0 %	3,1 %	4,2 %	6,7 %	7,1 %	7,1 %
EBT	33,8 %	4,0	5,1	11,8	17,0	33,3	38,2	40,7
Marge		1,0 %	1,2 %	2,7 %	3,5 %	6,1 %	6,5 %	6,5 %
Nettoergebnis	41,9 %	2,1	1,6	7,4	9,3	20,4	24,3	26,7
EPS	41,8 %	0,55	0,42	1,95	2,48	5,41	6,44	7,07
DPS	33,4 %	0,40	0,40	0,60	0,80	1,50	1,70	1,90
Dividendenrendite		1,3 %	1,3 %	1,9 %	2,2 %	1,8 %	2,1 %	2,3 %
FCFPS		8,97	1,16	-2,95	8,25	-3,44	5,01	5,48
FCF / Marktkap.		28,9 %	3,8 %	-9,4 %	23,1 %	-4,2 %	6,1 %	6,7 %
EV / Umsatz		0,3 x	0,3 x	0,3 x	0,2 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x
EV / EBITDA		10,6 x	8,3 x	6,8 x	4,3 x	7,3 x	6,5 x	5,9 x
EV / EBIT		16,8 x	13,2 x	9,3 x	5,7 x	8,5 x	7,3 x	6,6 x
KGV		56,3 x	72,7 x	16,0 x	14,4 x	15,2 x	12,8 x	11,6 x
FCF Potential Yield		4,1 %	5,7 %	8,1 %	12,6 %	7,7 %	8,9 %	9,9 %
Nettoverschuldung		-5,6	-3,5	11,0	-18,3	0,3	-10,3	-21,8
ROCE (NOPAT)		1,4 %	1,8 %	5,5 %	7,4 %	14,0 %	14,4 %	15,2 %
Guidance:	Umsatzanstieg von 10-12%, EBT Marge vor PPA (ca. 1,8 Mio. EUR) bei ca. 6,5%							

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



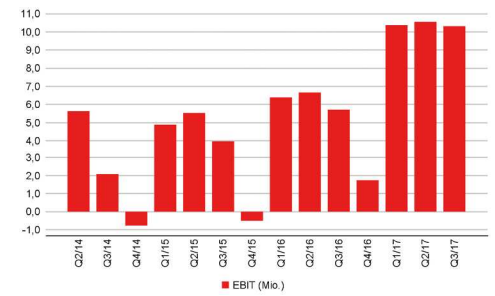
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2016; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

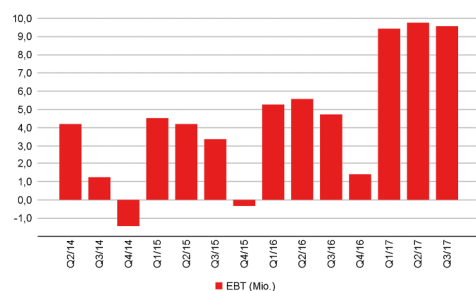
Unternehmenshintergrund

- Einhell ist ein führender Anbieter von Motorwerkzeugen und Gartengeräten für den privaten Konsumenten. Die Produkte werden unter der Marke Einhell und als Eigenmarken der Händler vertrieben.
- Die Wertschöpfung liegt dabei in der Produktentwicklung, der Qualitätskontrolle, dem Vertrieb und dem After-Sales-Service. Die Produktion ist an externe Fabriken nach China ausgelagert.
- Einhells Hauptkunden sind insbesondere Baumarktketten (54% des Umsatzes), Fachhändler (15%) und E-Commerce Anbieter (12%). Der Anteil der Discounter liegt bei 14%.
- Das Unternehmen wurde 1964 von Josef Thannhuber gegründet. Die Familie Thannhuber hält die Mehrheit der nicht notierten Stammaktien.

Wettbewerbsqualität

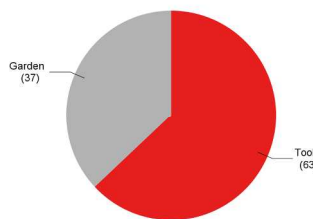
- Einhell kann sich im Wettbewerb erfolgreich durch deutliche Preisabschläge bei vergleichbarem Qualitätsniveau gegenüber A-Marken wie Bosch oder Black & Decker differenzieren.
- Gleichzeitig setzt sich das Unternehmen mit einem hohen Fokus auf Qualität und After-Sales-Service von Niedrigpreisanbietern ab.
- Einhell weist eine hohe Kostenflexibilität aus und hat auch in konjunkturell schwierigen Jahren klar positive Ergebnisse erzielt.
- Mit einem breiten Sortiment, der klaren Positionierung und dem Power-X-Change-Konzept ist Einhell für weitere Marktanteilsgewinne gut gerüstet.
- Die Fortsetzung der internationalen Expansion (Südamerika, Australien, Türkei) bietet zusätzliches Wachstumspotenzial.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



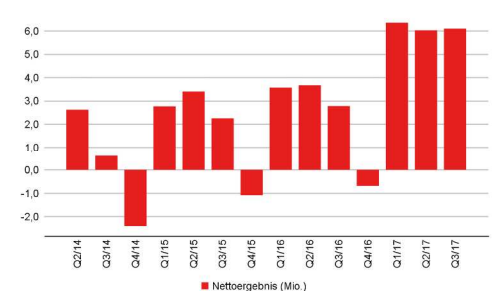
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2016; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
Umsatz	547,0	584,0	623,0	660,4	698,7	737,8	777,6	818,1	859,0	897,6	933,6	961,6	985,6	
Umsatzwachstum	12,3 %	6,8 %	6,7 %	6,0 %	5,8 %	5,6 %	5,4 %	5,2 %	5,0 %	4,5 %	4,0 %	3,0 %	2,5 %	1,5 %
EBIT	36,6	41,2	44,0	43,6	44,0	44,3	44,3	44,2	44,7	44,9	44,8	44,2	44,4	
EBIT-Marge	6,7 %	7,1 %	7,1 %	6,6 %	6,3 %	6,0 %	5,7 %	5,4 %	5,2 %	5,0 %	4,8 %	4,6 %	4,5 %	
Steuerquote (EBT)	37,5 %	35,0 %	33,0 %	32,0 %	31,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	22,9	26,8	29,5	29,6	30,4	31,0	31,0	30,9	31,3	31,4	31,4	31,0	31,0	
Abschreibungen	5,7	5,2	4,7	6,6	7,0	7,4	7,8	8,2	8,6	9,0	9,3	9,6	9,9	
Abschreibungsquote	1,0 %	0,9 %	0,8 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,2	0,3	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	31,7	6,0	6,0	5,0	9,7	9,9	10,1	10,2	10,3	9,6	8,9	7,3	6,3	
- Investitionen	5,2	5,4	5,6	6,6	7,0	7,4	7,8	8,2	8,6	9,0	9,3	9,6	9,9	
Investitionsquote	1,0 %	0,9 %	0,9 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	
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)	-8,2	20,9	22,9	24,6	20,9	21,3	21,2	21,0	21,2	22,0	22,7	23,8	24,9	28
Barwert FCF	-8,2	19,4	19,7	19,6	15,4	14,6	13,5	12,4	11,7	11,2	10,7	10,4	10,1	179
Anteil der Barwerte	9,10 %			38,21 %										52,70 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	15,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	3,0 %	Liquidität (Aktie)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,50
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	1,50
WACC	7,80 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2029e	161		
Terminal Value	179		
Zinstr. Verbindlichkeiten	33		
Pensionsrückstellungen	3		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	2		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	55	Aktienzahl (Mio.)	3,8
Eigenkapitalwert	356	Wert je Aktie (EUR)	94,33

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp		
1,51	8,8 %	77,87	78,93	80,07	81,28	82,58	83,98	85,48	1,51	8,8 %	51,05	61,13	71,21	81,28	91,36	101,44	111,51
1,41	8,3 %	83,19	84,47	85,85	87,32	88,91	90,62	92,47	1,41	8,3 %	54,79	65,63	76,48	87,32	98,16	109,00	119,85
1,35	8,0 %	86,13	87,54	89,06	90,69	92,45	94,36	96,43	1,35	8,0 %	56,88	68,15	79,42	90,69	101,96	113,23	124,50
1,30	7,8 %	89,29	90,85	92,52	94,33	96,29	98,42	100,74	1,30	7,8 %	59,14	70,87	82,60	94,33	106,06	117,80	129,53
1,25	7,5 %	92,68	94,41	96,27	98,28	100,47	102,86	105,47	1,25	7,5 %	61,58	73,82	86,05	98,28	110,51	122,75	134,98
1,19	7,3 %	96,34	98,25	100,33	102,58	105,03	107,72	110,67	1,19	7,3 %	64,24	77,02	89,80	102,58	115,35	128,13	140,91
1,09	6,8 %	104,59	106,97	109,56	112,40	115,52	118,97	122,80	1,09	6,8 %	70,33	84,36	98,38	112,40	126,43	140,45	154,47

- Mittel- bis langfristige EBIT-Marge unterhalb des aktuellen Niveaus erwartet (Durchschnitt 2006/17: 4,9%).
- Umsatzwachstum im Rahmen der langjährigen Zielsetzung von Einhell (+5-10% p.a.) erwartet.

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.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,5	1,6	7,6	9,6	20,8	24,8	27,3
+ Abschreibung + Amortisation	3,9	5,0	5,2	6,5	5,7	5,2	4,7
- Zinsergebnis (netto)	-2,6	-3,4	-2,1	-3,5	-3,3	-3,0	-3,3
- Erhaltungsinvestitionen	3,4	3,6	4,5	5,0	6,0	6,4	6,8
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Free Cash Flow Potential	4,6	6,4	10,4	14,6	23,8	26,6	28,5
FCF Potential Yield (on market EV)	4,1 %	5,7 %	8,1 %	12,6 %	7,7 %	8,9 %	9,9 %
WACC	7,80 %	7,80 %	7,80 %	7,80 %	7,80 %	7,80 %	7,80 %
= Enterprise Value (EV)	111,3	111,7	129,1	116,7	310,8	300,2	288,7
= Fair Enterprise Value	59,0	81,8	133,5	187,8	305,6	341,4	365,0
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-21,5	-21,5	-21,5	-21,5	-3,1	-14,0	-25,8
- Pensionsverbindlichkeiten	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,7	4,0
- 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	77,3	100,1	151,8	206,1	305,4	351,7	386,9
Aktienanzahl (Mio.)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)	20,48	26,52	40,23	54,61	80,91	93,18	102,50
Premium (-) / Discount (+) in %					-1,7 %	13,3 %	24,6 %
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)							
	10,80 %	16,14	20,50	30,40	40,79	58,41	75,63
	9,80 %	17,29	22,10	33,01	44,45	64,38	82,76
	8,80 %	18,71	24,06	36,21	48,96	71,70	91,51
WACC	7,80 %	20,48	26,52	40,23	54,61	80,91	102,50
	6,80 %	22,78	29,71	45,43	61,93	92,82	116,72
	5,80 %	25,87	33,99	52,43	71,77	108,84	135,85
	4,80 %	30,25	40,06	62,34	85,71	131,53	162,96

- Anstieg der Nettoliquidität in den kommenden Jahren erwartet.

Wertermittlung	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
KBV	0,8 x	0,7 x	0,8 x	0,8 x	1,7 x	1,6 x	1,4 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	34,00	35,50	35,51	37,74	42,29	47,23	52,60
EV / Umsatz	0,3 x	0,3 x	0,3 x	0,2 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x
EV / EBITDA	10,6 x	8,3 x	6,8 x	4,3 x	7,3 x	6,5 x	5,9 x
EV / EBIT	16,8 x	13,2 x	9,3 x	5,7 x	8,5 x	7,3 x	6,6 x
EV / EBIT adj.*	16,8 x	9,8 x	8,2 x	5,2 x	8,1 x	7,1 x	6,6 x
Kurs / FCF	3,5 x	26,2 x	n.a.	4,3 x	n.a.	16,4 x	15,0 x
KGV	56,3 x	72,7 x	16,0 x	14,4 x	15,2 x	12,8 x	11,6 x
KGV ber.*	56,3 x	72,7 x	16,0 x	14,4 x	15,2 x	12,8 x	11,6 x
Dividendenrendite	1,3 %	1,3 %	1,9 %	2,2 %	1,8 %	2,1 %	2,3 %
FCF Potential Yield (on market EV)	4,1 %	5,7 %	8,1 %	12,6 %	7,7 %	8,9 %	9,9 %
*Adjustiert um:	-						

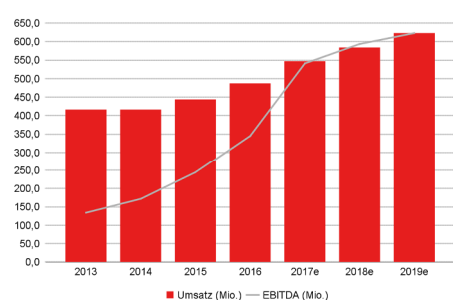
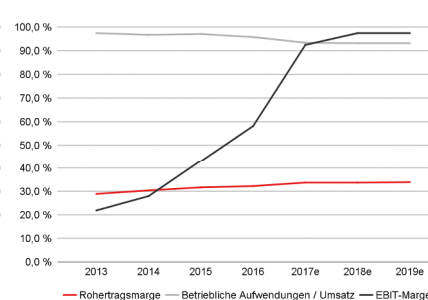
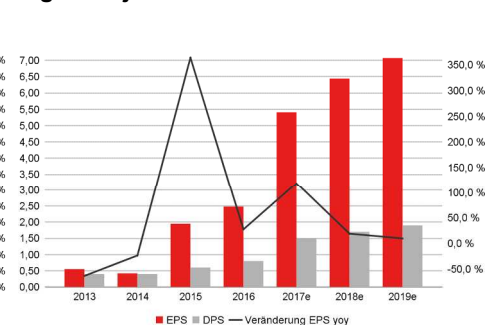
GuV

In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	416,3	416,4	443,8	487,2	547,0	584,0	623,0
Veränd. Umsatz yoy	9,6 %	0,0 %	6,6 %	9,8 %	12,3 %	6,8 %	6,7 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	416,3	416,4	443,9	487,2	547,0	584,0	623,0
Materialaufwand	296,0	290,0	303,1	330,1	362,7	386,6	411,8
Rohrertrag	120,3	126,4	140,8	157,1	184,3	197,4	211,2
Rohermarge	28,9 %	30,4 %	31,7 %	32,2 %	33,7 %	33,8 %	33,9 %
Personalaufwendungen	54,3	55,4	61,3	63,2	69,0	73,5	79,0
Sonstige betriebliche Erträge	11,5	7,1	5,8	6,2	6,5	6,5	6,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	66,9	64,7	66,3	73,1	79,5	84,0	90,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	10,5	13,4	19,0	27,0	42,3	46,4	48,7
Marge	2,5 %	3,2 %	4,3 %	5,5 %	7,7 %	7,9 %	7,8 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	2,8	2,8	3,9	3,2	3,4	3,6
EBITA	7,9	10,7	16,2	23,1	39,1	43,0	45,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	2,2	2,3	2,6	2,5	1,8	1,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,6	8,4	13,9	20,5	36,6	41,2	44,0
Marge	1,6 %	2,0 %	3,1 %	4,2 %	6,7 %	7,1 %	7,1 %
EBIT adj.	6,6	11,4	15,8	22,3	38,4	42,0	44,0
Zinserträge	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	1,7	1,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Sonstiges Finanzergebnis	-1,2	-2,1	-0,2	-1,5	-1,2	-0,8	-1,1
EBT	4,0	5,1	11,8	17,0	33,3	38,2	40,7
Marge	1,0 %	1,2 %	2,7 %	3,5 %	6,1 %	6,5 %	6,5 %
Steuern gesamt	2,5	3,4	4,1	7,3	12,5	13,4	13,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,5	1,6	7,6	9,6	20,8	24,8	27,3
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,5	1,6	7,6	9,6	20,8	24,8	27,3
Minderheitenanteile	-0,6	0,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
Nettoergebnis	2,1	1,6	7,4	9,3	20,4	24,3	26,7
Marge	0,5 %	0,4 %	1,7 %	1,9 %	3,7 %	4,2 %	4,3 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
EPS	0,55	0,42	1,95	2,48	5,41	6,44	7,07
EPS adj.	0,55	0,42	1,95	2,48	5,41	6,44	7,07

*Adjustiert um:

Guidance: Umsatzanstieg von 10-12%, EBT Marge vor PPA (ca. 1,8 Mio. EUR) bei ca. 6,5%**Kennzahlen**

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	97,5 %	96,8 %	97,1 %	95,7 %	93,4 %	93,2 %	93,2 %
Operating Leverage	-4,7 x	1497,4 x	9,8 x	4,9 x	6,4 x	1,8 x	1,0 x
EBITDA / Interest expenses	6,1 x	9,2 x	9,0 x	12,8 x	19,2 x	21,1 x	22,1 x
Steuerquote (EBT)	62,7 %	67,7 %	35,1 %	43,2 %	37,5 %	35,0 %	33,0 %
Ausschüttungsquote	100,6 %	92,2 %	29,6 %	31,3 %	27,2 %	25,8 %	26,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	303.859	315.427	336.175	357.193	377.241	394.595	415.333

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR**Operative Performance**
in %**Ergebnis je Aktie**

Quelle: Warburg Research

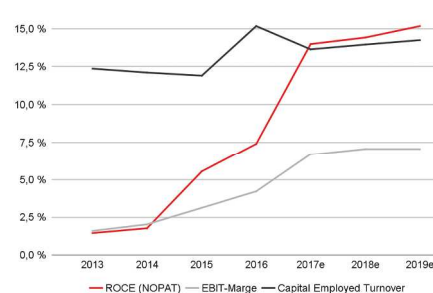
Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

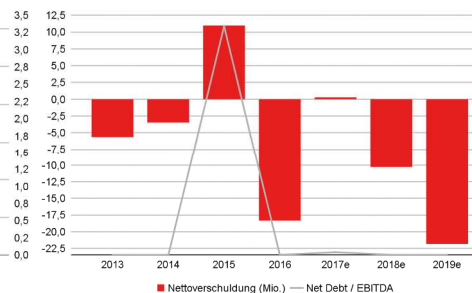
Bilanz							
In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	27,5	24,0	22,2	19,8	20,0	20,0	20,0
davon übrige imm. VG	12,2	10,6	9,1	7,0	7,0	7,0	7,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	15,2	13,4	13,1	12,8	13,0	13,0	13,0
Sachanlagen	18,3	18,6	19,6	19,9	20,9	21,9	22,9
Finanzanlagen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	46,1	43,0	42,2	40,0	41,3	42,3	43,3
Vorräte	106,0	110,4	139,1	127,7	156,0	162,0	168,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	64,4	62,5	62,7	67,9	79,0	83,0	88,0
Liquide Mittel	59,0	36,3	24,3	54,7	34,1	45,0	56,8
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	34,5	41,4	32,5	32,9	37,0	38,0	38,0
Umlaufvermögen	263,9	250,5	258,6	283,2	306,1	328,0	350,8
Bilanzsumme (Aktiva)	310,0	293,5	300,8	323,3	347,4	370,3	394,1
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	123,9	122,6	128,5	132,9	122,8	137,6	155,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-4,4	-0,9	-8,5	-7,0	20,4	24,3	26,7
Buchwert	155,8	158,0	156,3	162,2	179,6	198,3	218,5
Anteile Dritter	2,5	1,6	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0
Eigenkapital	158,3	159,6	157,9	164,1	181,6	200,3	220,5
Rückstellungen gesamt	12,4	13,9	16,2	21,9	19,3	19,6	19,9
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,9	2,6	2,8	3,2	3,4	3,7	4,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	51,4	30,2	32,5	33,2	31,0	31,0	31,0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	21,4	0,2	2,5	3,2	31,0	31,0	31,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	52,6	55,3	62,5	70,3	78,0	82,0	87,0
Sonstige Verbindlichkeiten	35,4	34,6	31,6	33,8	37,4	37,4	35,6
Verbindlichkeiten	151,8	133,9	142,8	159,2	165,7	170,0	173,5
Bilanzsumme (Passiva)	310,0	293,5	300,8	323,3	347,4	370,3	394,1

Kennzahlen							
	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	3,1 x	3,1 x	2,8 x	3,4 x	3,1 x	3,2 x	3,2 x
Capital Employed Turnover	2,7 x	2,7 x	2,6 x	3,3 x	3,0 x	3,1 x	3,1 x
ROA	4,5 %	3,7 %	17,4 %	23,3 %	49,5 %	57,5 %	61,6 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	1,4 %	1,8 %	5,5 %	7,4 %	14,0 %	14,4 %	15,2 %
ROE	1,3 %	1,0 %	4,7 %	5,9 %	12,0 %	12,9 %	12,8 %
Adj. ROE	1,3 %	1,0 %	4,7 %	5,9 %	12,0 %	12,9 %	12,8 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-5,6	-3,5	11,0	-18,3	0,3	-10,3	-21,8
Nettofinanzverschuldung	-7,6	-6,0	8,2	-21,5	-3,1	-14,0	-25,8
Net Gearing	-3,6 %	-2,2 %	6,9 %	-11,2 %	0,1 %	-5,1 %	-9,9 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	43,1 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	41,3	41,9	41,4	43,0	47,6	52,5	57,9
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	34,0	35,5	35,5	37,7	42,3	47,2	52,6

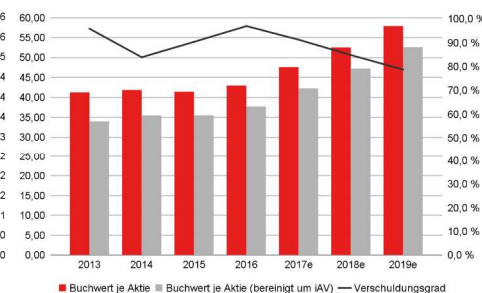
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

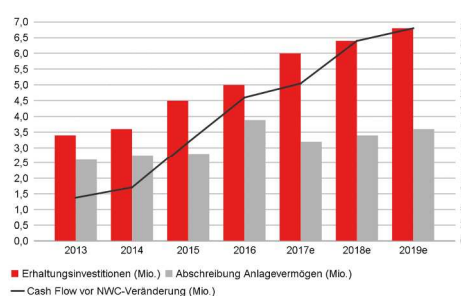
Cash flow

In EUR Mio.	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,0	5,1	11,8	17,0	33,3	38,2	40,7
Abschreibung Anlagevermögen	2,6	2,8	2,8	3,9	3,2	3,4	3,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	2,2	2,3	2,6	2,5	1,8	1,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,1	1,5	2,3	5,7	-2,6	0,3	0,3
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,5	-3,4	-4,1	-7,3	-12,5	-13,4	-13,4
Cash Flow vor NWC-Veränderung	6,5	8,1	15,1	21,9	23,9	30,3	32,3
Veränderung Vorräte	19,7	-4,4	-28,7	11,4	-28,3	-6,0	-6,0
Veränderung Forderungen aus L+L	1,8	1,9	-0,2	-5,2	-11,1	-4,0	-5,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	20,0	2,7	7,3	7,8	7,7	4,0	5,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	41,5	0,2	-21,7	14,0	-31,7	-6,0	-6,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	48,0	8,3	-6,5	35,9	-7,8	24,3	26,3
Investitionen in iAV	-12,2	-0,5	-0,8	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0
Investitionen in Sachanlagen	-2,0	-3,4	-3,8	-4,2	-4,2	-4,4	-4,6
Zugänge aus Akquisitionen	-0,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-15,1	-3,6	-4,6	-4,7	-5,2	-5,4	-5,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	19,2	-21,2	2,3	0,6	-2,2	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-3,0	-2,6	-2,6	-2,3	-3,0	-5,7	-6,4
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]	16,3	-23,9	-0,3	-1,6	-5,2	-5,7	-6,4
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	49,2	-19,2	-11,5	29,5	-18,2	13,3	14,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	54,8	39,8	24,8	53,8	36,5	47,4	59,2

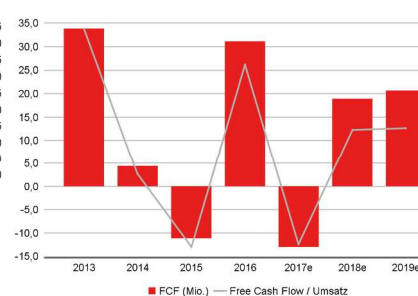
Kennzahlen

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Kapitalfluss							
FCF	33,8	4,4	-11,1	31,1	-13,0	18,9	20,7
Free Cash Flow / Umsatz	8,1 %	1,1 %	-2,5 %	6,4 %	-2,4 %	3,2 %	3,3 %
Free Cash Flow Potential	4,6	6,4	10,4	14,6	23,8	26,6	28,5
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	1622,4 %	274,6 %	-151,3 %	333,3 %	-63,6 %	77,8 %	77,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,8 %	0,5 %	0,6 %	0,3 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,1 %	3,6 %	6,7 %	6,4 %	6,9 %	7,1 %	7,1 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	3,4 %	0,9 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %
Maint. Capex / Umsatz	0,8 %	0,9 %	1,0 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
CAPEX / Abschreibungen	365,1 %	78,5 %	88,8 %	73,4 %	91,2 %	103,8 %	119,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	33,3 %	28,3 %	28,9 %	27,1 %	25,8 %	27,4 %	26,6 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	122,5 %	113,0 %	100,3 %	96,5 %	101,3 %	101,2 %	101,1 %
Vorratumschlag	2,8 x	2,6 x	2,2 x	2,6 x	2,3 x	2,4 x	2,5 x
Receivables collection period (Tage)	56	55	52	51	53	52	52
Payables payment period (Tage)	65	70	75	78	79	77	77
Cash conversion cycle (Tage)	86	90	116	83	101	97	93

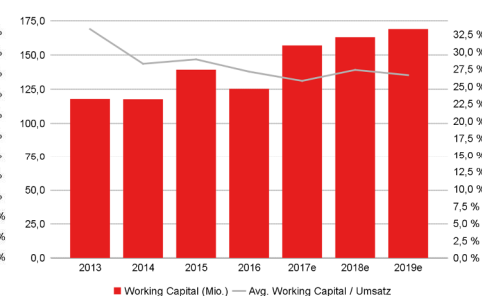
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“ oder „Empfehlung“) 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 enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („die 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 Analysen 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

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

ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B WPHG, FINANV UND MAR EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2016/958

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, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. 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 zählen 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 von Warburg Research 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 des Warburg-Verbunds.

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.

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-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

Hinweis gem. § 34b WpHG, FinAnV, MAR und DeIVO 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.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 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	3, 5, 6	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005654933.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	106	52
Halten	90	44
Verkaufen	8	4
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	204	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	32	78
Halten	8	20
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	41	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [EINHELL] AM [17.11.2017]



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

Roland Rapelius +49 40 3282-2673
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

RESEARCH

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

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

Lucas Boventer +49 40 309537-290
Renewables, Internet, Media lboventer@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Engineering, Logistics ccohrs@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

Marie-Thérèse Grübner +49 40 309537-240
Small Cap Research mgruebner@warburg-research.com

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

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

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

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

Jochen Reichert +49 40 309537-130
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

J. Moritz Rieser +49 40 309537-260
Real Estate mrieser@warburg-research.com

Arash Roshan Zamir +49 40 309537-155
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@warburg-research.com

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

Patrick Schmidt +49 40 309537-125
Small Cap Research pschmidt@warburg-research.com

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

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

Björn Voss +49 40 309537-254
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

Alexander Wahl +49 40 309537-230
Car Suppliers, Construction awahl@warburg-research.com

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Holger Nass +49 40 3282-2669
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

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

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

Lyubka Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

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

Paul Döntenwill +49 40 3282-2666
USA, Poland, The Netherlands pdontenwill@mmwarburg.com

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

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Germany mniemann@mmwarburg.com

Sanjay Oberoi +49 69 5050-7410
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

Simon Pallhuber +49 69 5050-7414
Switzerland, France spallhuber@mmwarburg.com

Angelika Flegler +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing aflegler@mmwarburg.com

Juliane Willenbruch +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

SALES TRADING

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

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

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

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

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

Jan Walter +49 40 3282-2662
Sales Trading jwalter@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 MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson Reuters www.thomsonreuters.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

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

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