

Buy EUR 86,00 (EUR 96,00) Kurs EUR 47,70 Upside 80,3 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 86,37 FCF-Value Potential 20e: 68,97	Aktien Daten: Bloomberg: EIN3 GR Reuters: EING_p ISIN: DE0005654933	Beschreibung: Anbieter von Motorwerkzeugen und Gartengeräten für den Haushaltsgebrauch
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 180,0 Aktienanzahl (Mio.): 3,8 EV: 180,4 Freefloat MC: 180,0 Ø Trad. Vol. (30T): 168,79 Tsd.	Aktionäre: Freefloat: 100,0 % Thannhuber AG (Stammaktien): 91,0 % Andere (Stammaktien): 9,0 %	Risikoprofil (WRe): 2019e Beta: 1,3 KBV: 0,8 x EK-Quote: 55 % Net Fin. Debt / EBITDA: 0,2 x Net Debt / EBITDA: 0,3 x

Zahlen für 2019 untermauern die starke Position bei kabellosen Elektrowerkzeugen

Kennzahlen Q4/2019: GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.				Kommentar zu den Kennzahlen:				
	Q4 19	Q4 19e	Q4 18	yoy	19	19e	18	yoy
Umsatz	142,7	138,0	127,7	12 %	605,7	601,0	577,9	5 %
EBT	5,9	5,9	5,7	3 %	32,5	32,5	36,2	-10 %
Marge	4,1 %	4,3 %	4,5 %		5,4 %	5,4 %	6,3 %	
Nettoergebnis	4,9	4,0	4,5	9 %	24,3	23,4	26,0	-7 %

- Einhell hat vorläufige Kennzahlen für das GJ 2019 bekannt gegeben. Weitere Einzelheiten werden im April veröffentlicht.
- Nach einem Umsatzanstieg von 12% in Q4 war der Umsatz von Einhell im GJ 2019 besser als angenommen.
- Das EBT im GJ 2019 entsprach voll und ganz unseren Erwartungen und der Managementprognose (EBT-Marge von ca. 5,5%).
- Der Konzernjahresüberschuss (und das EPS) waren besser als erwartet, bedingt durch eine günstige Steuerquote im Jahr 2019 von ca. 24,5% (2018: 27,3%, WR 2019e: 27,0%).

Einhell hat seine Umsatz- und Ergebnisziele für 2019 vollständig erreicht und ein EPS berichtet, das über unseren Schätzungen lag. Wichtigster Umsatztreiber war erneut die Power X-change-Serie, die rund 24% des Umsatzes ausmachte (nach 18% im Jahr 2018). Das Power X-Change-Sortiment wird im Laufe des Jahres 2020 um neue Artikel auf rund 170 Geräte erweitert.

Mit der Produktkategorie Power X-Change hat der Konzern seine Position auf dem Heimwerkermarkt gestärkt. Laut Management hat Einhell seinen Marktanteil bei den kabellosen Geräten deutlich erhöht. In Deutschland gehört die Marke nun zu den Top 3 im Bereich der Elektrowerkzeuge gemessen an den verkauften Akku-Geräten (hinter Bosch und Makita) und zur Nummer 1 bei den Gartengeräten (vor Gardena und Bosch).

Für 2020 erwartet das Management einen leichten Umsatzanstieg auf EUR 610 Mio. und eine EBT-Marge von rund 5,5%. Dieser Ausblick spiegelt nicht die möglichen Auswirkungen des Coronavirus auf die Verbrauchernachfrage wider. Für Q1 erwartet der Konzern keine negativen Effekte durch das Coronavirus. Nach vorübergehenden Lieferverzögerungen von chinesischen Lieferanten wurden die Produktion und die Auslieferungen in China in den letzten Wochen wieder aufgenommen.

Bewertung: Wir haben unser Kursziel auf EUR 86 reduziert, basierend auf einer vorsichtigeren mittel- bis langfristigen Margenprognose in unserem DCF-Modell. Mit einem Abschlag von 16% gegenüber dem Buchwert (EUR 57 per 12/2019) und einem KGV 2020 von unter 8 sind die makroökonomischen Risiken im aktuellen Bewertungsniveau weitgehend berücksichtigt. Insgesamt ist die überzeugende langfristige Wachstumsstrategie auf Kurs. **Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

Schätzungsänderungen: GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.				Kommentar zu den Änderungen:			
	2019e (alt)	+ / -	2020e (alt)	+ / -	2021e (alt)	+ / -	
Umsatz	601,0	0,8 %	630,0	-3,5 %	662,0	-3,2 %	
EBT	32,5	-0,1 %	34,7	-5,9 %	37,2	-5,7 %	
Nettoergebnis	23,4	3,7 %	23,9	-2,8 %	25,5	-5,5 %	
EPS	6,20	3,7 %	6,34	-2,8 %	6,76	-5,5 %	
DPS	1,40	0,0 %	1,50	-6,7 %	1,60	-12,5 %	

- Wir haben unsere Umsatzprognose angesichts des ersten Unternehmensausblicks für 2020 und der derzeitigen wirtschaftlichen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Coronavirus gesenkt.
- Für 2020/21 erwarten wir stabile EBT-Margen.
- Insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr einen leichten EPS-Rückgang (WRe: Steuerquote von 28,0% im Jahr 2020).
- Angesichts unserer EPS-Schätzungen scheinen unveränderte Dividendenzahlungen in 2020/21 wahrscheinlich. Für das GJ 2019 hat das Management eine stabile Dividende von EUR 1,40 vorgeschlagen.



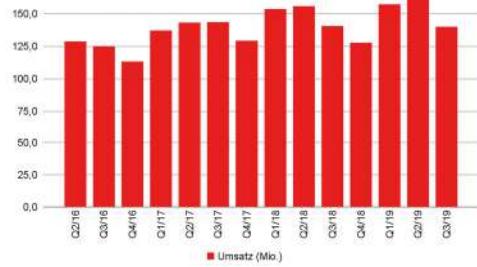
Rel. Performance vs CDAX:

1 Monat:	7,3 %
6 Monate:	-0,2 %
Jahresverlauf:	-0,7 %
Letzte 12 Monate:	-6,6 %

Unternehmenstermine:
19.06.20 HV

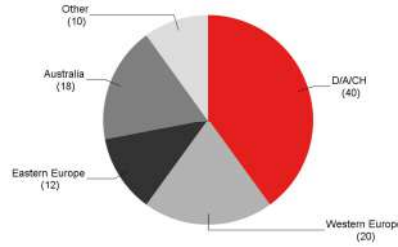
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (18-21e)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	3,5 %	443,8	487,2	553,4	577,9	605,7	608,0	641,0
Veränd. Umsatz yoy		6,6 %	9,8 %	13,6 %	4,4 %	4,8 %	0,4 %	5,4 %
Rohertragsmarge		31,7 %	32,2 %	34,6 %	34,2 %	33,6 %	33,6 %	33,5 %
EBITDA	2,1 %	19,0	27,0	43,8	43,7	43,9	43,5	46,5
Marge		4,3 %	5,5 %	7,9 %	7,6 %	7,2 %	7,2 %	7,3 %
EBIT	-1,3 %	13,9	20,5	38,5	38,9	35,5	34,9	37,4
Marge		3,1 %	4,2 %	7,0 %	6,7 %	5,9 %	5,7 %	5,8 %
EBT	-1,1 %	11,8	17,0	35,7	36,2	32,5	32,7	35,0
Marge		2,7 %	3,5 %	6,5 %	6,3 %	5,4 %	5,4 %	5,5 %
Nettoergebnis	-2,5 %	7,4	9,3	21,2	26,0	24,3	23,3	24,1
EPS	-2,5 %	1,95	2,48	5,63	6,90	6,43	6,16	6,39
DPS	0,0 %	0,60	0,80	1,20	1,40	1,40	1,40	1,40
Dividendenrendite		1,9 %	2,2 %	1,9 %	1,6 %	2,9 %	2,9 %	2,9 %
FCFPS		-2,95	8,25	-5,65	-3,64	9,85	5,12	4,72
FCF / Marktkap.		-9,4 %	23,1 %	-9,1 %	-4,1 %	20,7 %	10,7 %	9,9 %
EV / Umsatz		0,3 x	0,2 x	0,4 x	0,6 x	0,3 x	0,3 x	0,3 x
EV / EBITDA		6,8 x	4,3 x	5,6 x	8,5 x	4,4 x	4,1 x	3,6 x
EV / EBIT		9,3 x	5,7 x	6,4 x	9,5 x	5,5 x	5,2 x	4,5 x
KGV		16,0 x	14,4 x	11,1 x	12,8 x	7,4 x	7,7 x	7,5 x
FCF Potential Yield		8,1 %	12,6 %	9,3 %	6,9 %	11,3 %	11,3 %	13,1 %
Nettoverschuldung		11,0	-18,3	11,1	35,9	14,3	0,4	-11,9
ROCE (NOPAT)		5,5 %	7,4 %	13,7 %	13,2 %	11,5 %	10,7 %	11,0 %
Guidance:		2020: Umsatz ca. 610 Mio. EUR, EBT Marge ca. 5,5%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2018; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Rohertragsmarge
in %



Quelle: Warburg Research

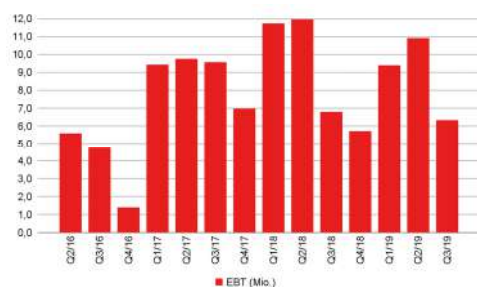
Unternehmenshintergrund

- 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 (14%). 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

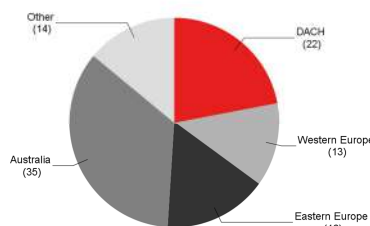
- Einhell kann sich im Wettbewerb erfolgreich durch deutliche Preisabschläge bei vergleichbarem Qualitätsniveau gegenüber A-Marken wie Bosch oder Black & Decker differenzieren.
- Gleichzeitig setzt sich das Unternehmen mit einem hohen Fokus auf Qualität und After-Sales-Service von Niedrigpreisanbietern 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 (Nord- und Südamerika, Australien, Türkei) bietet zusätzliches Wachstumspotenzial.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



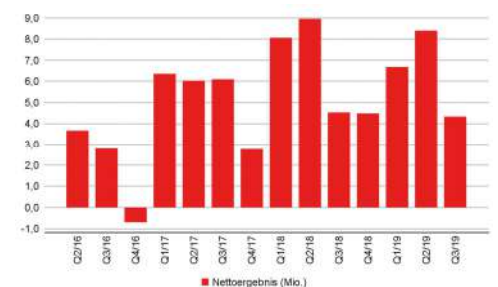
Quelle: Warburg Research

EBT nach Regionen
2018; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	
Umsatz	605,7	608,0	641,0	673,1	706,7	742,0	775,4	810,3	842,7	876,4	907,1	934,3	957,7	
Umsatzwachstum	4,8 %	0,4 %	5,4 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	4,5 %	4,5 %	4,0 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	1,5 %
EBIT	35,5	34,9	37,4	39,0	39,6	40,1	40,3	40,5	40,5	40,3	40,8	41,1	41,2	
EBIT-Marge	5,9 %	5,7 %	5,8 %	5,8 %	5,6 %	5,4 %	5,2 %	5,0 %	4,8 %	4,6 %	4,5 %	4,4 %	4,3 %	
Steuerquote (EBT)	24,5 %	28,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	26,8	25,1	26,2	27,3	27,7	28,0	28,2	28,4	28,3	28,2	28,6	28,8	28,8	
Abschreibungen	8,4	8,6	9,1	8,1	9,2	9,6	10,1	10,5	11,0	11,4	11,8	12,1	12,5	
Abschreibungsquote	1,4 %	1,4 %	1,4 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
Veränd. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-17,2	2,0	7,0	-1,5	-0,7	6,2	5,3	5,4	4,4	8,8	8,0	7,1	6,1	
- Investitionen	15,0	12,0	10,0	9,4	9,9	9,6	10,1	10,5	11,0	11,4	11,8	12,1	12,5	
Investitionsquote	2,5 %	2,0 %	1,6 %	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	
Sonstiges	4,0	4,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	33,6	15,9	14,5	27,5	27,9	22,1	23,1	23,2	24,1	19,7	20,8	21,9	22,9	26
Barwert FCF	33,6	14,8	12,5	21,9	20,6	15,2	14,7	13,7	13,2	10,0	9,8	9,6	9,3	165
Anteil der Barwerte	16,72 %			37,93 %										45,35 %

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 2031e	199		
Terminal Value	165		
Zinstr. Verbindlichkeiten	47		
Pensionsrückstellungen	3		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	2		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	14	Aktienzahl (Mio.)	3,8
Eigenkapitalwert	326	Wert je Aktie (EUR)	86,37

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 %	71,00	71,99	73,03	74,15	75,35	76,64	78,02	1,51	8,8 %	43,58	53,77	63,96	74,15	84,34	94,53	104,72
1,41	8,3 %	76,00	77,18	78,45	79,81	81,27	82,85	84,56	1,41	8,3 %	47,00	57,94	68,87	79,81	90,75	101,68	112,62
1,35	8,0 %	78,76	80,06	81,46	82,97	84,59	86,35	88,26	1,35	8,0 %	48,90	60,26	71,61	82,97	94,32	105,67	117,03
1,30	7,8 %	81,72	83,16	84,70	86,37	88,18	90,15	92,29	1,30	7,8 %	50,96	62,76	74,57	86,37	98,18	109,98	121,79
1,25	7,5 %	84,90	86,49	88,20	90,06	92,08	94,28	96,69	1,25	7,5 %	53,19	65,48	77,77	90,06	102,36	114,65	126,94
1,19	7,3 %	88,32	90,09	92,00	94,07	96,34	98,82	101,54	1,19	7,3 %	55,60	68,43	81,25	94,07	106,90	119,72	132,54
1,09	6,8 %	96,03	98,22	100,62	103,24	106,12	109,30	112,83	1,09	6,8 %	61,13	75,16	89,20	103,24	117,27	131,31	145,35

- Mittel- bis langfristige EBIT-Marge unterhalb des aktuellen Niveaus erwartet (Durchschnitt 2006/18: 5.1%).
- 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.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,6	9,6	21,6	26,3	24,5	23,5	24,5	
+ Abschreibung + Amortisation	5,2	6,5	5,2	4,8	8,4	8,6	9,1	
- Zinsergebnis (netto)	-2,1	-3,5	-2,8	-2,7	-3,0	-2,2	-2,4	
- Erhaltungsinvestitionen	4,5	5,0	6,7	8,4	10,0	10,0	10,0	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,0	-4,0	-4,0	
= Free Cash Flow Potential	10,4	14,6	22,9	25,4	21,9	20,3	22,0	
FCF Potential Yield (on market EV)	8,1 %	12,6 %	9,3 %	6,9 %	11,3 %	11,3 %	13,1 %	
WACC	7,80 %	7,80 %	7,80 %	7,80 %	7,80 %	7,80 %	7,80 %	
= Enterprise Value (EV)	129,1	116,7	246,2	369,7	194,3	180,4	168,1	
= Fair Enterprise Value	133,5	187,8	293,5	326,2	281,4	260,7	282,4	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	32,6	32,6	32,6	32,6	10,7	-3,4	-15,9	
- Pensionsverbindlichkeiten	3,4	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	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	97,6	151,9	257,6	290,3	267,2	260,3	294,3	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	25,85	40,23	68,25	76,90	70,78	68,97	77,98	
Premium (-) / Discount (+) in %					48,4 %	44,6 %	63,5 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	10,80 %	16,02	26,41	46,64	52,89	50,07	49,78	57,20
	9,80 %	18,63	30,08	52,37	59,26	55,56	54,87	62,71
	8,80 %	21,83	34,58	59,41	67,08	62,31	61,12	69,48
WACC	7,80 %	25,85	40,23	68,25	76,90	70,78	68,97	77,98
	6,80 %	31,05	47,55	79,68	89,61	81,75	79,13	88,99
	5,80 %	38,05	57,39	95,07	106,71	96,50	92,79	103,79
	4,80 %	47,97	71,34	116,86	130,93	117,39	112,15	124,76

- Anstieg der Nettoliquidität in den kommenden Jahren erwartet.

Wertermittlung

	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
KBV	0,8 x	0,8 x	1,3 x	1,7 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	35,51	37,74	42,83	47,69	52,48	57,03	61,46
EV / Umsatz	0,3 x	0,2 x	0,4 x	0,6 x	0,3 x	0,3 x	0,3 x
EV / EBITDA	6,8 x	4,3 x	5,6 x	8,5 x	4,4 x	4,1 x	3,6 x
EV / EBIT	9,3 x	5,7 x	6,4 x	9,5 x	5,5 x	5,2 x	4,5 x
EV / EBIT adj.*	8,2 x	5,2 x	6,1 x	9,3 x	5,5 x	5,2 x	4,5 x
Kurs / FCF	n.a.	4,3 x	n.a.	n.a.	4,8 x	9,3 x	10,1 x
KGV	16,0 x	14,4 x	11,1 x	12,8 x	7,4 x	7,7 x	7,5 x
KGV ber.*	16,0 x	14,4 x	11,1 x	12,8 x	7,4 x	7,7 x	7,5 x
Dividendenrendite	1,9 %	2,2 %	1,9 %	1,6 %	2,9 %	2,9 %	2,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	8,1 %	12,6 %	9,3 %	6,9 %	11,3 %	11,3 %	13,1 %
*Adjustiert um:	-						

GuV

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	443,8	487,2	553,4	577,9	605,7	608,0	641,0
Veränd. Umsatz yoy	6,6 %	9,8 %	13,6 %	4,4 %	4,8 %	0,4 %	5,4 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	443,9	487,2	553,4	578,2	605,7	608,0	641,0
Materialaufwand	303,1	330,1	361,9	380,2	402,5	404,0	426,3
Rohrertrag	140,8	157,1	191,4	197,9	203,2	204,0	214,7
Rohrertragsmarge	31,7 %	32,2 %	34,6 %	34,2 %	33,6 %	33,6 %	33,5 %
Personalaufwendungen	61,3	63,2	72,4	76,2	79,5	80,8	84,5
Sonstige betriebliche Erträge	5,8	6,2	7,8	11,0	7,2	8,3	8,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	66,3	73,1	83,1	88,9	87,0	88,0	92,2
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	19,0	27,0	43,8	43,7	43,9	43,5	46,5
Marge	4,3 %	5,5 %	7,9 %	7,6 %	7,2 %	7,2 %	7,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,8	3,9	3,1	3,4	7,2	7,4	7,7
EBITA	16,2	23,1	40,6	40,3	36,7	36,1	38,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	2,6	2,1	1,4	1,2	1,2	1,4
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	13,9	20,5	38,5	38,9	35,5	34,9	37,4
Marge	3,1 %	4,2 %	7,0 %	6,7 %	5,9 %	5,7 %	5,8 %
EBIT adj.	15,8	22,3	40,3	39,8	35,5	34,9	37,4
Zinserträge	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	2,1	2,1	2,2	1,5	2,0	1,2	1,4
Sonstiges Finanzergebnis	-0,2	-1,5	-0,8	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0
EBT	11,8	17,0	35,7	36,2	32,5	32,7	35,0
Marge	2,7 %	3,5 %	6,5 %	6,3 %	5,4 %	5,4 %	5,5 %
Steuern gesamt	4,1	7,3	14,2	9,9	8,0	9,2	10,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,6	9,6	21,6	26,3	24,5	23,5	24,5
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,6	9,6	21,6	26,3	24,5	23,5	24,5
Minderheitenanteile	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Nettoergebnis	7,4	9,3	21,2	26,0	24,3	23,3	24,1
Marge	1,7 %	1,9 %	3,8 %	4,5 %	4,0 %	3,8 %	3,8 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
EPS	1,95	2,48	5,63	6,90	6,43	6,16	6,39
EPS adj.	1,95	2,48	5,63	6,90	6,43	6,16	6,39

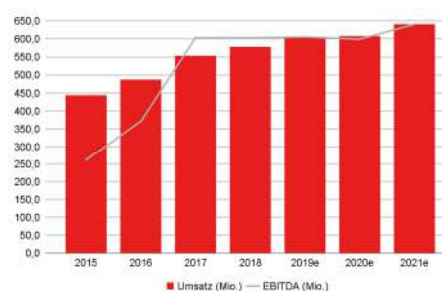
*Adjustiert um:

Guidance: 2020: Umsatz ca. 610 Mio. EUR, EBT Marge ca. 5,5%

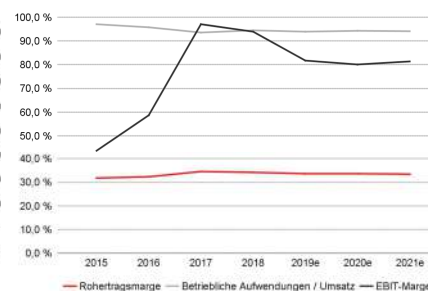
Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	97,1 %	95,7 %	93,5 %	94,4 %	93,9 %	94,2 %	94,1 %
Operating Leverage	9,8 x	4,9 x	6,5 x	0,2 x	-1,8 x	-4,7 x	1,3 x
EBITDA / Interest expenses	9,0 x	12,8 x	19,8 x	29,2 x	22,0 x	36,2 x	33,2 x
Steuerquote (EBT)	35,1 %	43,2 %	39,6 %	27,3 %	24,5 %	28,0 %	30,0 %
Ausschüttungsquote	29,6 %	31,3 %	21,0 %	20,1 %	21,5 %	22,5 %	21,5 %
Umsatz je Mitarbeiter	336.175	357.193	374.392	368.326	378.563	375.309	390.854

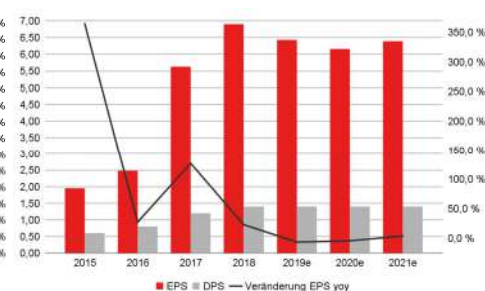
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

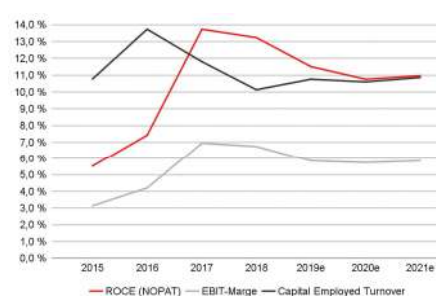
Bilanz

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	22,2	19,8	17,9	16,5	17,3	18,1	20,2
davon übrige imm. VG	9,1	7,0	5,5	4,8	5,6	6,4	8,5
davon Geschäfts- oder Firmenwert	13,1	12,8	12,3	11,7	11,7	11,7	11,7
Sachanlagen	19,6	19,9	22,1	26,0	41,8	44,4	44,7
Finanzanlagen	0,4	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	42,2	40,0	40,7	43,2	59,8	63,2	65,6
Vorräte	139,1	127,7	180,1	188,5	178,0	184,0	191,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	62,7	67,9	82,3	88,1	93,0	92,0	97,0
Liquide Mittel	24,3	54,7	14,4	14,1	24,3	33,4	45,9
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	32,5	32,9	35,2	37,8	39,0	39,0	39,0
Umlaufvermögen	258,6	283,2	312,1	328,6	334,3	348,4	372,9
Bilanzsumme (Aktiva)	300,8	323,3	352,8	371,8	394,1	411,6	438,5
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	128,5	132,9	151,9	173,4	154,9	173,8	191,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-8,5	-7,0	-8,7	-13,2	24,2	23,3	24,1
Buchwert	156,3	162,2	179,5	196,5	215,4	233,4	252,2
Anteile Dritter	1,7	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0
Eigenkapital	157,9	164,1	181,6	198,6	217,4	235,4	254,2
Rückstellungen gesamt	16,2	21,9	31,9	26,6	28,6	29,8	31,0
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	2,8	3,2	3,1	3,4	3,6	3,8	4,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	32,5	33,2	22,4	46,7	35,0	30,0	30,0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	2,5	3,2	22,4	21,6	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	62,5	70,3	85,4	68,5	80,0	83,0	88,0
Sonstige Verbindlichkeiten	31,6	33,8	31,4	31,4	33,1	33,4	35,3
Verbindlichkeiten	142,8	159,2	171,2	173,1	176,7	176,2	184,3
Bilanzsumme (Passiva)	300,8	323,3	352,8	371,8	394,1	411,6	438,5

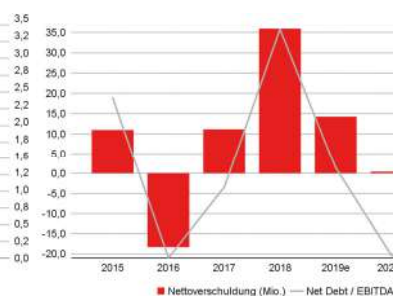
Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,8 x	3,4 x	2,8 x	2,5 x	2,6 x	2,6 x	2,6 x
Capital Employed Turnover	2,6 x	3,3 x	2,9 x	2,5 x	2,6 x	2,6 x	2,6 x
ROA	17,4 %	23,3 %	52,3 %	60,3 %	40,6 %	36,8 %	36,8 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	5,5 %	7,4 %	13,7 %	13,2 %	11,5 %	10,7 %	11,0 %
ROE	4,7 %	5,9 %	12,4 %	13,8 %	11,8 %	10,4 %	9,9 %
Adj. ROE	4,7 %	5,9 %	12,4 %	13,8 %	11,8 %	10,4 %	9,9 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	11,0	-18,3	11,1	35,9	14,3	0,4	-11,9
Nettofinanzverschuldung	8,2	-21,5	8,0	32,6	10,7	-3,4	-15,9
Net Gearing	6,9 %	-11,2 %	6,1 %	18,1 %	6,6 %	0,2 %	-4,7 %
Net Fin. Debt / EBITDA	43,1 %	n.a.	18,3 %	74,4 %	24,3 %	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	41,4	43,0	47,6	52,1	57,1	61,8	66,8
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	35,5	37,7	42,8	47,7	52,5	57,0	61,5

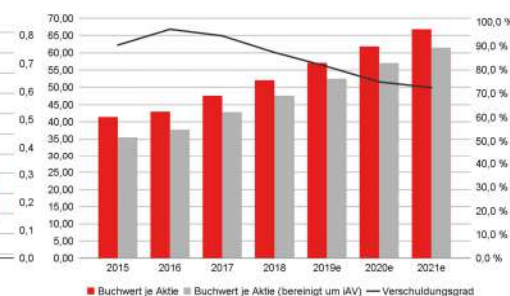
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Cash flow

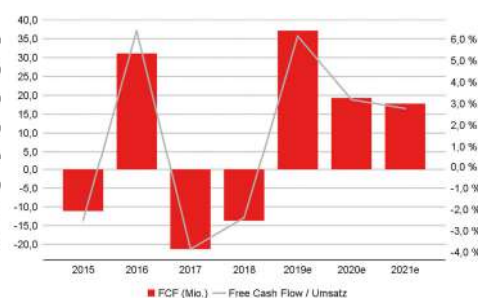
In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	11,8	17,0	35,7	36,2	32,5	32,7	35,0
Abschreibung Anlagevermögen	2,8	3,9	3,1	3,4	7,2	7,4	7,7
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	2,6	2,1	1,4	1,2	1,2	1,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	2,3	5,7	10,0	-5,3	2,1	1,2	1,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-4,1	-7,3	-14,2	-9,9	-8,0	-9,2	-10,5
Cash Flow vor NWC-Veränderung	15,1	21,9	36,8	25,8	35,0	33,3	34,8
Veränderung Vorräte	-28,7	11,4	-52,4	-8,4	10,5	-6,0	-7,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,2	-5,2	-14,4	-5,8	-4,9	1,0	-5,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	7,3	7,8	15,1	-17,0	11,5	3,0	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)	-21,7	14,0	-51,7	-31,2	17,2	-2,0	-7,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-6,5	35,9	-15,0	-5,4	52,2	31,3	27,8
Investitionen in iAV	-0,8	-0,5	-0,7	-0,7	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionen in Sachanlagen	-3,8	-4,2	-5,6	-7,7	-13,0	-10,0	-8,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,3	0,4	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]	-4,6	-4,7	-6,0	-8,0	-15,0	-12,0	-10,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,3	0,6	-10,7	24,2	-11,7	-5,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,6	-2,3	-3,0	-4,5	-5,3	-5,3	-5,3
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-0,3	-1,6	-13,8	19,7	-16,9	-10,3	-5,3
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-11,5	29,5	-34,8	6,4	20,2	9,0	12,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	24,8	53,8	19,9	20,8	34,3	33,4	45,9

Kennzahlen

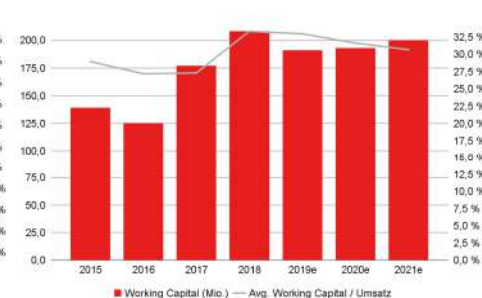
	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Kapitalfluss							
FCF	-11,1	31,1	-21,3	-13,7	37,2	19,3	17,8
Free Cash Flow / Umsatz	-2,5 %	6,4 %	-3,9 %	-2,4 %	6,1 %	3,2 %	2,8 %
Free Cash Flow Potential	10,4	14,6	22,9	25,4	21,9	20,3	22,0
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-151,3 %	333,3 %	-100,4 %	-52,7 %	153,2 %	83,1 %	73,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,6 %	0,3 %	0,6 %	1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	6,7 %	6,4 %	7,9 %	4,3 %	4,9 %	3,7 %	4,7 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,0 %	1,0 %	1,1 %	1,4 %	2,5 %	2,0 %	1,6 %
Maint. Capex / Umsatz	1,0 %	1,0 %	1,2 %	1,5 %	1,7 %	1,6 %	1,6 %
CAPEX / Abschreibungen	88,8 %	73,4 %	120,8 %	173,1 %	178,6 %	139,5 %	109,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	28,9 %	27,1 %	27,3 %	33,3 %	33,0 %	31,6 %	30,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	100,3 %	96,5 %	96,3 %	128,7 %	116,3 %	110,8 %	110,2 %
Vorratsumschlag	2,2 x	2,6 x	2,0 x	2,0 x	2,3 x	2,2 x	2,2 x
Receivables collection period (Tage)	52	51	54	56	56	55	55
Payables payment period (Tage)	75	78	86	66	73	75	75
Cash conversion cycle (Tage)	144	114	150	171	145	146	143

Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR

Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

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

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

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

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

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

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

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

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

QUELLEN

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

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. § 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	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005654933.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

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

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	118	58
Halten	70	34
Verkaufen	11	5
Empf. ausgesetzt	5	2
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	34	81
Halten	6	14
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	5
Gesamt	42	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [EINHELL] AM [10.03.2020]



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

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

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

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation 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

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

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

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

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

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

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

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

Franz Schall +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers fschall@warburg-research.com

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

Patrick Schmidt +49 40 309537-125
Leisure, Internet pschmidt@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

Lyubka Bogdanova +49 69 5050-7411
Ireland, Poland, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

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

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

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

Tobias Hald +49 40 3282-2695
United Kingdom thald@mmwarburg.com

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

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

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

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

SALES TRADING

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

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

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

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

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

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

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg 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