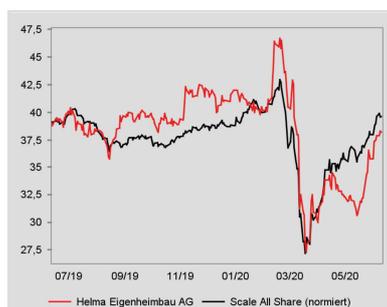


<b>Buy</b>  <b>EUR 48,00</b>  <b>Kurs</b> EUR 38,20 <b>Upside</b> 25,7 %	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 48,04	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: H5E GR Reuters: H5EG ISIN: DE000A0EQ578	<b>Beschreibung:</b> Dienstleister im Eigenheimbau (massiv) und für Ferienimmobilien
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 152,8 Aktienanzahl (Mio.): 4,0 EV: 291,4 Freefloat MC: 92,0 Ø Trad. Vol. (30T): 230,35 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat: 60,2 % Karl-Heinz Maerzke: 39,6 % G. Janssen CEO: 0,1 % André Müller MoB: 0,1 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2020e Beta: 1,5 KBV: 1,4 x EK-Quote: 29 % Net Fin. Debt / EBITDA: 9,5 x Net Debt / EBITDA: 9,5 x

## Feedback der virtuellen Roadshow: Unsere positive Haltung wurde bestätigt

- In einer virtuellen Roadshow mit dem CEO von HELMA wurde unsere positive Einschätzung der mittelfristigen Wachstumsaussichten von HELMA bestätigt. Wir haben Verständnis für die Vorsicht des Managements, wenn es darum geht, eine detailliertere Guidance für 2020 zu geben, angesichts der geringen Visibilität für a) die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, b) das Käuferverhalten und c) die Kreditvergabepolitik der Banken (für mögliche Käufer). Nichtsdestotrotz möchte das Unternehmen hinsichtlich möglicher COVID-19-Effekte transparent sein und sollte im Rahmen der H1-Veröffentlichung weitere Details bekannt geben.
- Laufende Bauaktivitäten sind von COVID-19 weniger stark betroffen als bisher befürchtet, wodurch die bestehenden Projektentwicklungen gestärkt wurden. Im Gegensatz zu Österreich wurden die Baustellen in Deutschland nicht stillgelegt. Der Krankenstand der Mitarbeiter war für HELMA, ihre Generalunternehmer oder Subunternehmer nicht außergewöhnlich hoch, was bei der Fortsetzung der Bauaktivitäten hilfreich war und die Umsatzzahlen in 2020 basierend auf dem hohen Auftragsbestand Ende 2019 stabilisieren dürfte. Ein nennenswerter Mangel an der Verfügbarkeit von Baumaterialien wurde nicht beobachtet, außer vielleicht bei italienischen Fliesen.
- Wie erwartet, hat HELMA keine Angaben zum monatlichen Auftragseingang in den ersten Monaten von 2020 gemacht. Wir gehen davon aus, dass das Jahr 2020 - im Vergleich zu 2019 - einen guten Start hatte, aber Januar und Februar sind nicht die wichtigen Monate für den Beitrag zum Auftragseingang von HELMA. Wir gehen davon aus, dass die Monate April und Mai für die Vertriebsaktivitäten von HELMA wichtiger sind. Infolgedessen könnte der Auftragseingang in H1 erheblich (WRe: -50-60%) niedriger sein als in H1/19 (EUR 141 Mio.), was mit den Niveaus in 2012 oder 2013 vergleichbar wäre. Dennoch könnte eine Normalisierung in den nächsten Monaten möglich sein.
- Trotz möglicher negativer Auswirkungen auf den Auftragseingang im Jahr 2020 ist das Pipeline-Volumen von HELMA in den Segmenten HELMA Wohnungsbau und HELMA Ferienimmobilien mit EUR 1,5 Mrd. beeindruckend. Betrachtet man die bisherige Entwicklung der Aktivität der deutschen Urlauber, so sehen wir gute Chancen, dass die Nachfrage nach Ferienimmobilien (Anteil 15-20% am Gesamtumsatz) an attraktiven inländischen Standorten in Zukunft deutlich steigen könnte. Die sichtbar steigende Nachfrage nach Ferienimmobilien noch vor COVID-19 und das starke nutzbare deutsche Gesundheitssystem für Eigentümer/Mieter sollten diesen Trend unterstützen. Darüber hinaus sollte HELMA bei HELMA Eigenheimbau in den nächsten Jahren einen Umsatzbeitrag von EUR 100 Mio. p.a. erzielen können, da wir eine anhaltende Nachfrage nach Baukapazitäten für Einfamilienhäuser erwarten. Aus diesem Grund sollte in einem normalisierten Umfeld ein jährliches Umsatzvolumen von ~EUR 280-300 Mio. möglich sein.
- Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung. HELMA wird von seiner attraktiven Pipeline im Bauträgergeschäft und seinen soliden Liquiditäts- und Bilanzkennzahlen (kein Clusterrisiko im Refinanzierungsplan) profitieren, was ein Vorteil gegenüber kleineren Wettbewerbern mit weniger überzeugenden Finanzkennzahlen sein dürfte. Der bereits gute Zugang von HELMA zu Generalunternehmern dürfte sich verbessern. Trotz des Gegenwinds durch das wirtschaftliche Umfeld (z.B. höhere Arbeitslosigkeit) in den Jahren 2020 und 2021 dürfte die Nachfrage nach Wohnimmobilien aufgrund des langfristigen Niedrigzinsumfelds nahezu unverändert bleiben und die Preise stabilisieren. Im Jahr 2020 rechnet der CEO damit, ein aussagekräftiges Ergebnis zu generieren. Dies sollte möglich sein, da die operativen Bauaktivitäten von HELMA planmäßig voranschreiten und das Unternehmen über einen bestehenden Auftragsbestand von mehr als EUR 200 Mio. verfügt. Der Dividendenvorschlag von EUR 1,85 pro Aktie für 2019 ist aus unserer Sicht ein Zeichen der Stärke.

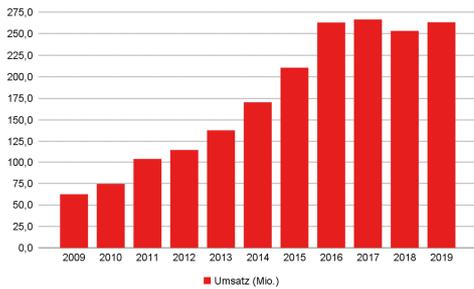


Rel. Performance vs Scale All	
1 Monat:	11,7 %
6 Monate:	-7,2 %
Jahresverlauf:	-11,2 %
Letzte 12 Monate:	-3,6 %

Unternehmenstermine:	
03.07.20	AGM
18.08.20	H1

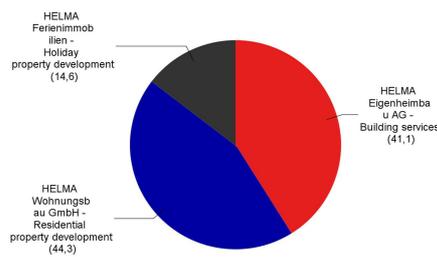
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (19-21e)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	-1,1 %	210,6	262,9	266,5	253,3	263,2	223,8	257,3
<b>Veränd. Umsatz yoy</b>		23,5 %	24,8 %	1,4 %	-5,0 %	3,9 %	-15,0 %	15,0 %
<b>Rohmarge adj.</b>	0,2 %	24,3 %	21,4 %	21,0 %	24,5 %	24,8 %	24,0 %	24,9 %
<b>EBITDA</b>	-7,6 %	19,5	22,6	21,7	23,8	25,2	14,6	21,5
<b>EBIT</b>	-7,8 %	17,8	20,8	19,4	21,8	22,8	12,4	19,4
<b>Marge</b>		8,4 %	7,9 %	7,3 %	8,6 %	8,7 %	5,6 %	7,5 %
<b>EBT</b>		15,0	18,7	18,3	21,2	23,6	11,5	18,2
<b>Nettoergebnis</b>	-12,3 %	10,0	12,6	12,1	14,5	16,1	7,9	12,4
<b>EPS</b>	-12,3 %	2,69	3,15	3,03	3,62	4,04	1,97	3,11
<b>EPS adj.</b>	-12,3 %	2,69	3,15	3,03	3,62	4,04	1,97	3,11
<b>DPS</b>	-13,0 %	0,75	1,10	1,40	1,30	1,85	1,30	1,40
<b>Dividendenrendite</b>		2,0 %	2,1 %	3,2 %	3,5 %	4,9 %	3,4 %	3,7 %
<b>FCFPS</b>		-10,49	-4,63	-4,31	-0,25	-1,44	12,01	-6,21
<b>FCF / Marktkap.</b>		-28,6 %	-8,8 %	-9,8 %	-0,7 %	-3,8 %	31,4 %	-16,3 %
<b>EV / Umsatz</b>		n.a.	1,3 x	1,2 x	1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x
<b>EV / EBITDA</b>		n.a.	14,9 x	15,0 x	12,9 x	13,0 x	19,9 x	15,0 x
<b>EV / EBIT</b>		n.a.	16,1 x	16,8 x	14,1 x	14,4 x	23,4 x	16,7 x
<b>KGV</b>		13,6 x	16,7 x	14,5 x	10,2 x	9,4 x	19,4 x	12,3 x
<b>KGV ber.</b>		13,6 x	16,7 x	14,5 x	10,2 x	9,4 x	19,4 x	12,3 x
<b>FCF Potential Yield</b>		n.a.	4,5 %	4,4 %	5,1 %	5,0 %	3,3 %	4,4 %
<b>Nettoverschuldung</b>		98,6	124,3	149,2	159,3	175,7	138,6	170,1
<b>ROCE (NOPAT)</b>		8,2 %	7,5 %	5,8 %	6,0 %	5,8 %	3,2 %	5,1 %
<b>Guidance:</b>	n.a.							

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



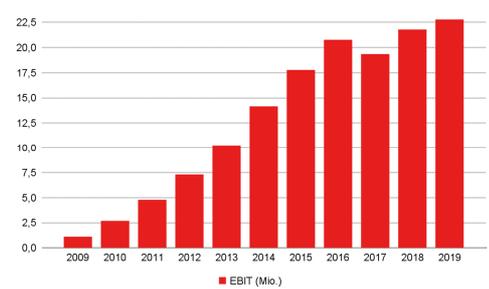
Quelle: Warburg Research

**Auftragseingang nach Segmenten**  
2019; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

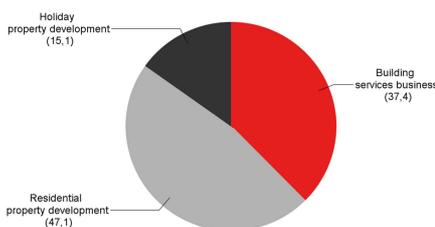
## Unternehmenshintergrund

- Baudienstleister für individualisierbare Eigenheime in Massivbauweise im Geschäftsbereich HELMA Eigenheimbau.
- Fokus auf Produktentwicklung, Vertrieb, Planung und Bauregie. Bauausführung übernehmen Subunternehmen
- Über die HELMA Wohnungsbau GmbH erwirbt HELMA in der Funktion als Bauträger größere Baugebiete mit bis zu 250 Bauplätzen. Der regionale Fokus liegt auf Metropolregionen wie z.B. Berlin, Hamburg, Hannover und München.
- Seit Anfang 2011 werden über die Tochter HELMA Ferienimmobilien Ferienhäuser und -wohnungen an der Nord- und Ostseeküste sowie attraktiven Seenlagen in Deutschland entwickelt und vertrieben.

## Wettbewerbsqualität

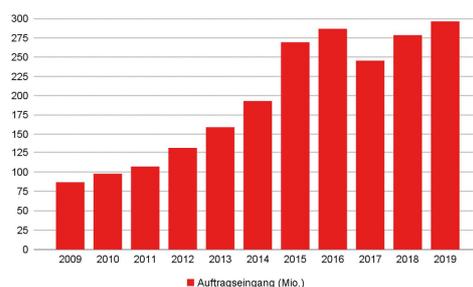
- Individualisierung ohne Mehrpreis: HELMA-Eigenheime zeichnen sich besonders durch viele individuelle Gestaltungsmöglichkeiten aus, die keine Preiserhöhung verursachen.
- Hohe Kompetenz im Zukunftsmarkt Energiesparhäuser: HELMA bietet eine umfangreiche Palette an Energiesparhäusern wie z.B. das ecoSolar-Haus und seit Mai 2011 das EnergieAutarke Haus an.
- Leistungsfähiges Vertriebskonzept: Die bundesweit 35 HELMA-Musterhäuser werden von den ca. 80 freien Handelsvertretern als Point of Sale genutzt.
- Erweiterung des Geschäftsmodells um den Geschosswohnungsbau in Metropolregionen rundet die Angebotspalette ab
- Erfolgreiche Entwicklung des Bauträgersgeschäfts im Bereich Ferienimmobilien seit 2011. Sukzessive Ausweitung der Marktpositionierung ermöglicht attraktives Wachstum.

**Umsatz nach Bereichen**  
2019 in %



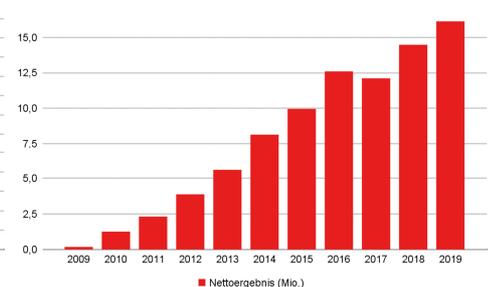
Quelle: Warburg Research

**Auftragseingang**  
in EUR Mio.



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

## DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	
Umsatz	223,8	257,3	277,9	297,4	315,2	331,0	344,2	354,5	365,2	372,5	379,9	387,5	393,3	
Umsatzwachstum	-15,0 %	15,0 %	8,0 %	7,0 %	6,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
EBIT	12,4	19,4	22,7	29,4	30,6	31,4	32,7	33,7	32,9	33,5	34,2	34,9	35,4	
EBIT-Marge	5,6 %	7,5 %	8,2 %	9,9 %	9,7 %	9,5 %	9,5 %	9,5 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	
Steuerquote (EBT)	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	
NOPAT	8,5	13,3	15,5	20,2	20,9	21,5	22,4	23,1	22,5	23,0	23,4	23,9	24,2	
Abschreibungen	2,2	2,1	2,1	2,4	2,5	2,6	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	
Abschreibungsquote	1,0 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	
Veränd. Rückstellungen	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	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-40,4	35,1	10,7	-6,3	7,3	5,1	4,1	3,9	3,5	3,5	3,1	2,7	1,9	
- Investitionen	2,6	3,2	3,2	2,7	2,8	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5	3,5	
Investitionsquote	1,2 %	1,2 %	1,2 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	
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)	48,6	-23,0	3,7	26,2	13,3	16,1	18,0	18,8	18,6	19,1	19,9	20,8	21,9	19
Barwert FCF	49,5	-22,1	3,4	22,3	10,7	12,2	12,8	12,6	11,8	11,4	11,2	11,0	10,9	210
Anteil der Barwerte	8,36 %			34,55 %										57,09 %

### Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	45,00 %	Finanzielle Stabilität	1,50
FK-Zins (nach Steuern)	1,7 %	Liquidität (Aktie)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	2,00
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	1,50
<b>WACC</b>	<b>6,13 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,50</b>

### Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2032e	158		
Terminal Value	210		
Zinstr. Verbindlichkeiten	192		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	17	Aktienzahl (Mio.)	4,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>192</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>48,04</b>

### Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	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
1,83	7,1 %	27,81	29,21	30,72	32,36	34,16	36,14	38,31	1,83	7,1 %	16,79	21,98	27,17	32,36	37,55	42,74	47,93
1,67	6,6 %	33,71	35,45	37,35	39,43	41,73	44,28	47,11	1,67	6,6 %	22,38	28,07	33,75	39,43	45,12	50,80	56,49
1,58	6,4 %	37,06	39,01	41,15	43,52	46,13	49,05	52,31	1,58	6,4 %	25,61	31,58	37,55	43,52	49,48	55,45	61,42
1,50	6,1 %	40,72	42,92	45,35	48,04	51,03	54,39	58,18	1,50	6,1 %	29,18	35,47	41,75	48,04	54,32	60,61	66,89
1,42	5,9 %	44,74	47,23	50,00	53,08	56,53	60,42	64,86	1,42	5,9 %	33,16	39,80	46,44	53,08	59,71	66,35	72,99
1,33	5,6 %	49,17	52,01	55,18	58,73	62,73	67,29	72,52	1,33	5,6 %	37,63	44,66	51,69	58,73	65,76	72,79	79,83
1,17	5,1 %	59,56	63,31	67,54	72,36	77,89	84,30	91,82	1,17	5,1 %	48,40	56,38	64,37	72,36	80,35	88,33	96,32

- Leichter Anhebung der Working Capital- und der Investment-Quote in der Übergangsperiode

Wertermittlung							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
KBV	1,9 x	2,6 x	2,0 x	1,5 x	1,4 x	1,4 x	1,4 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	16,97	19,48	21,53	23,65	26,30	25,42	26,45
EV / Umsatz	n.a.	1,3 x	1,2 x	1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x
EV / EBITDA	n.a.	14,9 x	15,0 x	12,9 x	13,0 x	19,9 x	15,0 x
EV / EBIT	n.a.	16,1 x	16,8 x	14,1 x	14,4 x	23,4 x	16,7 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	15,8 x	15,3 x	13,4 x	14,0 x	22,0 x	16,0 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,2 x	n.a.
KGV	13,6 x	16,7 x	14,5 x	10,2 x	9,4 x	19,4 x	12,3 x
KGV ber.*	13,6 x	16,7 x	14,5 x	10,2 x	9,4 x	19,4 x	12,3 x
Dividendenrendite	2,0 %	2,1 %	3,2 %	3,5 %	4,9 %	3,4 %	3,7 %
FCF Potential Yield (on market EV)	n.a.	4,5 %	4,4 %	5,1 %	5,0 %	3,3 %	4,4 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
Auftragseingang	269,4	286,8	245,4	278,6	296,5	186,6	305,9
Gesamtleistung	264,0	273,1	282,4	279,0	273,0	233,8	267,3
Materialaufwand	212,8	216,8	226,4	217,1	207,8	180,1	203,3
Rohmarge adj.	24,3 %	21,4 %	21,0 %	24,5 %	24,8 %	24,0 %	24,9 %

## GuV

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>210,6</b>	<b>262,9</b>	<b>266,5</b>	<b>253,3</b>	<b>263,2</b>	<b>223,8</b>	<b>257,3</b>
Veränd. Umsatz yoy	23,5 %	24,8 %	1,4 %	-5,0 %	3,9 %	-15,0 %	15,0 %
Bestandsveränderungen	n.a.						
Aktivierete Eigenleistungen	n.a.						
<b>Gesamtleistung</b>	<b>264,0</b>	<b>273,1</b>	<b>282,4</b>	<b>279,0</b>	<b>273,0</b>	<b>233,8</b>	<b>267,3</b>
Materialaufwand	212,8	216,8	226,4	217,1	207,8	180,1	203,3
<b>Rohrertrag</b>	<b>51,2</b>	<b>56,4</b>	<b>56,1</b>	<b>61,9</b>	<b>65,3</b>	<b>53,6</b>	<b>64,0</b>
<b>Rohrertragsmarge</b>	<b>24,3 %</b>	<b>21,4 %</b>	<b>21,0 %</b>	<b>24,5 %</b>	<b>24,8 %</b>	<b>24,0 %</b>	<b>24,9 %</b>
Personalaufwendungen	17,5	19,8	20,9	23,9	25,0	25,3	26,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	1,7	1,7	1,6	2,6	1,0	1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,2	15,7	15,2	15,9	17,7	14,7	17,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>19,5</b>	<b>22,6</b>	<b>21,7</b>	<b>23,8</b>	<b>25,2</b>	<b>14,6</b>	<b>21,5</b>
<b>Marge</b>	<b>9,3 %</b>	<b>8,6 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>9,4 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>8,3 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7	1,8	2,3	2,0	2,4	2,2	2,1
<b>EBITA</b>	<b>17,8</b>	<b>20,8</b>	<b>19,4</b>	<b>21,8</b>	<b>22,8</b>	<b>12,4</b>	<b>19,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>17,8</b>	<b>20,8</b>	<b>19,4</b>	<b>21,8</b>	<b>22,8</b>	<b>12,4</b>	<b>19,4</b>
<b>Marge</b>	<b>8,4 %</b>	<b>7,9 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>8,6 %</b>	<b>8,7 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>7,5 %</b>
<b>EBIT adj.</b>	<b>18,4</b>	<b>21,3</b>	<b>21,3</b>	<b>22,9</b>	<b>23,5</b>	<b>13,2</b>	<b>20,2</b>
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,1	1,7	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	2,8	2,1	1,2	0,7	0,9	0,9	1,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>15,0</b>	<b>18,7</b>	<b>18,3</b>	<b>21,2</b>	<b>23,6</b>	<b>11,5</b>	<b>18,2</b>
<b>Marge</b>	<b>7,1 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>7,1 %</b>
Steuern gesamt	5,0	6,0	6,1	6,6	7,4	3,6	5,7
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>10,0</b>	<b>12,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,5</b>	<b>16,2</b>	<b>7,9</b>	<b>12,5</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>10,0</b>	<b>12,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,5</b>	<b>16,2</b>	<b>7,9</b>	<b>12,5</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>10,0</b>	<b>12,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,5</b>	<b>16,1</b>	<b>7,9</b>	<b>12,4</b>
<b>Marge</b>	<b>4,7 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>4,5 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>4,8 %</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,6	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
<b>EPS</b>	<b>2,69</b>	<b>3,15</b>	<b>3,03</b>	<b>3,62</b>	<b>4,04</b>	<b>1,97</b>	<b>3,11</b>
EPS adj.	2,69	3,15	3,03	3,62	4,04	1,97	3,11

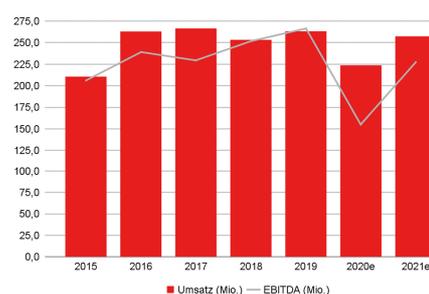
\*Adjustiert um:

**Guidance: n.a.**

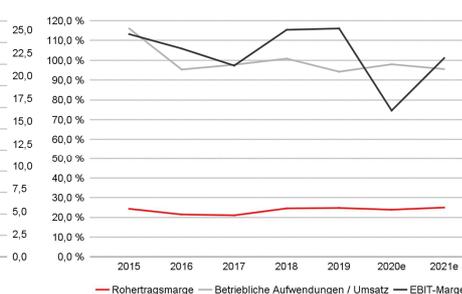
## Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	116,1 %	95,3 %	97,8 %	100,8 %	94,2 %	97,9 %	95,5 %
Operating Leverage	1,1 x	0,7 x	-5,0 x	-2,5 x	1,2 x	3,0 x	3,7 x
EBITDA / Interest expenses	6,9 x	10,7 x	18,3 x	34,7 x	29,0 x	16,3 x	17,9 x
Steuerquote (EBT)	33,3 %	32,3 %	33,5 %	31,4 %	31,4 %	31,5 %	31,5 %
Ausschüttungsquote	27,4 %	34,8 %	46,1 %	35,8 %	45,7 %	65,8 %	45,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	829.205	906.721	876.773	779.311	817.525	694.896	783.461

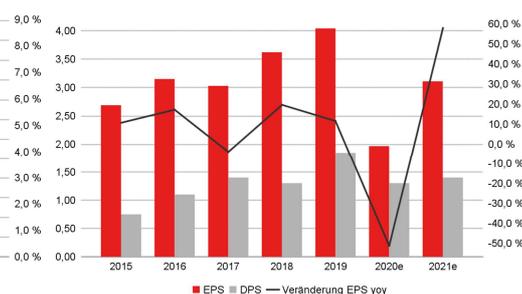
### Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



### Operative Performance in %



### Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

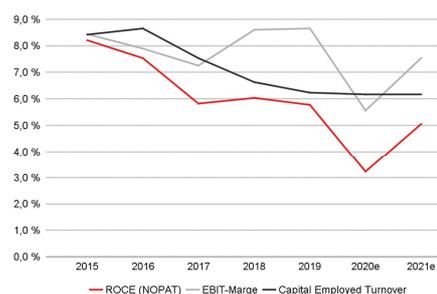
## Bilanz

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,9	2,2	2,6	3,0	3,3	3,9	4,5
davon übrige imm. VG	0,5	0,8	1,2	1,6	1,9	2,5	3,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Sachanlagen	16,3	16,4	16,6	19,1	19,9	19,7	20,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	4,6	4,6
<b>Anlagevermögen</b>	<b>18,5</b>	<b>18,6</b>	<b>19,2</b>	<b>22,2</b>	<b>27,9</b>	<b>28,3</b>	<b>29,4</b>
Vorräte	154,4	173,8	199,9	220,2	232,2	210,0	240,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	56,6	71,8	76,8	77,2	96,6	79,7	88,1
Liquide Mittel	12,5	11,3	16,7	16,3	16,7	43,0	19,2
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	3,0	2,7	5,1	5,5	6,8	6,8	6,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>226,5</b>	<b>259,7</b>	<b>298,5</b>	<b>319,2</b>	<b>352,3</b>	<b>339,5</b>	<b>354,2</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>245,0</b>	<b>278,2</b>	<b>317,7</b>	<b>341,4</b>	<b>380,2</b>	<b>367,8</b>	<b>383,5</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	41,5	41,5	41,5	41,5	41,5	41,5	41,5
Gewinnrücklagen	11,5	14,7	20,2	30,9	36,3	36,7	44,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	12,8	19,9	23,0	21,2	26,7	23,3	20,8
Buchwert	69,8	80,1	88,7	97,6	108,5	105,5	110,3
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Eigenkapital</b>	<b>69,9</b>	<b>80,2</b>	<b>88,8</b>	<b>97,7</b>	<b>108,6</b>	<b>105,7</b>	<b>110,4</b>
Rückstellungen gesamt	32,3	24,9	17,0	25,5	33,4	36,3	40,3
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	111,1	135,7	165,9	175,6	192,4	181,6	189,4
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	50,7	32,4	32,2	33,0	36,0	28,8	33,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,1	9,7	8,5	9,5	15,0	13,5	12,7
Sonstige Verbindlichkeiten	23,7	27,8	37,3	33,1	30,7	30,7	30,7
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>175,1</b>	<b>198,0</b>	<b>228,8</b>	<b>243,7</b>	<b>271,6</b>	<b>262,1</b>	<b>273,1</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>245,0</b>	<b>278,2</b>	<b>317,7</b>	<b>341,4</b>	<b>380,2</b>	<b>367,8</b>	<b>383,5</b>

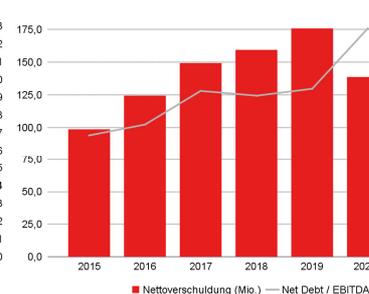
## Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	1,0 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x
Capital Employed Turnover	1,3 x	1,3 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x
ROA	53,7 %	67,9 %	63,1 %	65,1 %	57,9 %	27,8 %	42,3 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	8,2 %	7,5 %	5,8 %	6,0 %	5,8 %	3,2 %	5,1 %
ROE	18,0 %	16,8 %	14,4 %	15,6 %	15,7 %	7,4 %	11,5 %
Adj. ROE	18,0 %	16,8 %	14,4 %	15,6 %	15,7 %	7,4 %	11,5 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	98,6	124,3	149,2	159,3	175,7	138,6	170,1
Nettofinanzverschuldung	98,6	124,3	149,2	159,3	175,7	138,6	170,1
Net Gearing	141,1 %	155,0 %	168,0 %	163,0 %	161,8 %	131,2 %	154,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	505,7 %	551,0 %	689,3 %	670,1 %	698,2 %	947,1 %	792,1 %
Buchwert je Aktie	17,4	20,0	22,2	24,4	27,1	26,4	27,6
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	17,0	19,5	21,5	23,7	26,3	25,4	26,4

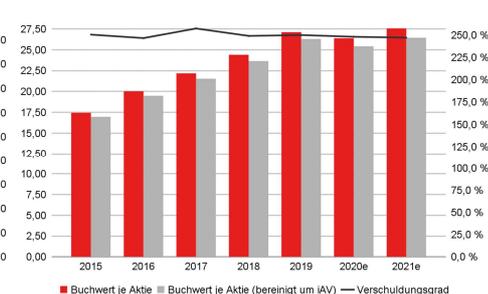
### ROCE Development



### Netto Verschuldung in Mio. EUR



### Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

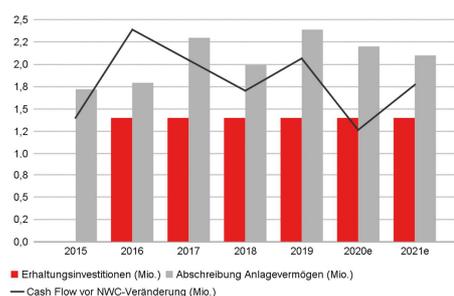
## Cash flow

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	10,0	13,5	13,0	14,5	16,2	7,9	12,5
Abschreibung Anlagevermögen	1,7	1,8	2,3	2,0	2,4	2,2	2,1
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,5	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,1	5,5	2,5	-1,6	-0,3	1,0	1,0
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>12,3</b>	<b>21,0</b>	<b>17,9</b>	<b>14,9</b>	<b>18,1</b>	<b>11,1</b>	<b>15,6</b>
Veränderung Vorräte	-58,3	-16,8	-23,3	-16,9	-8,6	22,2	-30,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-21,4	-14,9	-7,0	-1,3	-25,0	16,9	-8,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	1,3	2,2	7,0	-1,0	4,0	-1,5	-0,8
Veränderung sonstige Working Capital Posten	28,5	-7,6	-7,9	8,3	8,0	2,0	2,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-49,9	-37,0	-31,3	-10,9	-21,6	39,6	-37,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>-36,2</b>	<b>-16,1</b>	<b>-13,3</b>	<b>4,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>50,7</b>	<b>-21,6</b>
Investitionen in iAV	0,0	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Investitionen in Sachanlagen	-1,7	-1,9	-3,2	-4,4	-1,7	-2,0	-2,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,1	0,3	0,5	0,5	0,1	0,5	0,5
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,7</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	24,8	24,7	30,3	9,7	15,8	-10,8	7,8
Dividende Vorjahr	-2,5	-3,2	-4,4	-5,6	-5,2	-7,4	-5,2
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	21,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,3	-4,7	-3,9	-4,1	-4,7	-4,0	-2,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>43,7</b>	<b>16,8</b>	<b>22,0</b>	<b>0,1</b>	<b>5,9</b>	<b>-22,2</b>	<b>0,6</b>
<b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>	<b>5,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>5,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>26,3</b>	<b>-23,8</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>12,5</b>	<b>11,3</b>	<b>16,7</b>	<b>16,3</b>	<b>16,7</b>	<b>43,0</b>	<b>19,2</b>

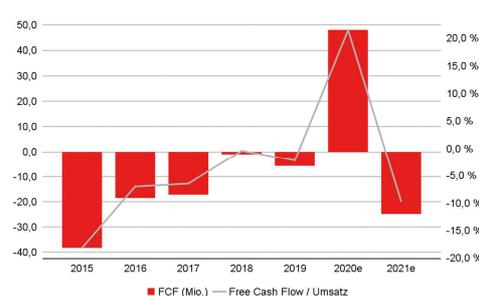
## Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	-38,2	-18,5	-17,2	-1,0	-5,8	48,1	-24,8
Free Cash Flow / Umsatz	-18,2 %	-7,0 %	-6,5 %	-0,4 %	-2,2 %	21,5 %	-9,7 %
Free Cash Flow Potential	n.a.	15,1	14,1	15,7	16,4	9,6	14,4
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-384,2 %	-147,0 %	-142,2 %	-6,8 %	-35,8 %	610,7 %	-200,0 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	10,2 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,9 %	1,7 %	0,8 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	0,8 %	0,9 %	1,5 %	2,0 %	0,9 %	1,2 %	1,2 %
Maint. Capex / Umsatz	n.a.	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,5 %	0,6 %	0,5 %
CAPEX / Abschreibungen	98,7 %	136,0 %	168,8 %	253,1 %	95,4 %	118,2 %	152,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	77,7 %	83,4 %	94,6 %	109,8 %	114,3 %	131,8 %	115,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	701,7 %	740,2 %	898,5 %	812,2 %	642,2 %	590,4 %	693,7 %
Vorratumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	98	100	105	111	134	130	125
Payables payment period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

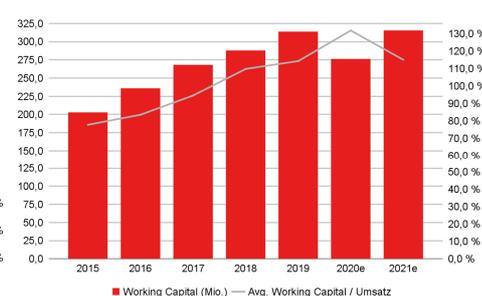
### Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



### 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-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)
HELMA Eigenheimbau	3, 5	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0EQ578.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0EQ578.htm</a>

## ANLAGEEMPFEHLUNG

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

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

## WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	131	64
Halten	57	28
Verkaufen	10	5
Empf. ausgesetzt	6	3
<b>Gesamt</b>	<b>204</b>	<b>100</b>

## 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	82
Halten	5	13
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	5
<b>Gesamt</b>	<b>39</b>	<b>100</b>

## KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [HELMA EIGENHEIMBAU] AM [11.06.2020]



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 Rüschemeier** +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

**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](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

Thomson Reuters [www.thomsonreuters.com](http://www.thomsonreuters.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://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