

Buy EUR 88,70 Kurs EUR 59,40 Upside 49,3 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 88,73	Warburg ESG Risiko Score: 2,3 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 2,8 Markt Liquidität Score: 1,0	Beschreibung: Dienstleister im Eigenheimbau (massiv) und für Ferienimmobilien
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 237,6 Aktienanzahl (Mio.): 4,0 EV: 485,4 Freefloat MC: 166,1 Ø Trad. Vol. (30T): 189,54 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 69,9 % Karl-Heinz Maerzke 29,8 % Management board 0,3 %	Kennzahlen (WRe): 2021e Beta: 1,6 KBV: 1,8 x EK-Quote: 28 % Net Fin. Debt / EBITDA: 7,5 x Net Debt / EBITDA: 7,5 x

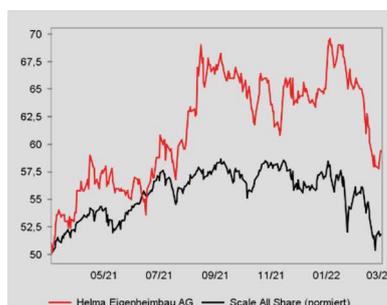
Vorläufige Zahlen entsprechen den Erwartungen; Verbesserter Ausblick für 2024

Berichtete Kennzahlen FY 2021:				
in EUR m	2021	2021e	2020	yoy
Sales	331,5	322,7	274,0	21%
EBIT	27,9	27,9	22,2	26%
EBIT adjusted	30,2	28,6	23,2	30%
EBIT-margin (adjusted)	9,1%	8,9%	8,5%	
EBT	27,3	27,4	22,5	21%
Net income	18,8	18,7	15,4	22%
EPS	4,69	4,69	3,84	22%
Order intake	446,6	446,6	312,5	43%

Kommentar zu den Kennzahlen:

- HELMA veröffentlichte starke GJ-Zahlen mit einem Umsatzwachstum von 21% auf EUR 332 Mio. und einer EBT-Steigerung von 21% auf EUR 27,3 Mio. Die Guidance für einen Umsatz von EUR ~315-325 Mio. und ein EBT von EUR >27 Mio. wurde klar erfüllt und leicht übertroffen.
- Die stärkere Verbesserung des bereinigten EBIT (ohne Abgang aktivierter Zinsen) um 30% ist auf eine niedrigere Materialaufwandsquote (beeindruckend in einem herausfordernden Markt mit steigenden Baustoffkosten) und eine niedrigere Personalaufwandsquote zurückzuführen (höhere Quote in den letzten beiden Jahren wurde durch den konsequenten Aufbau von Personal für das erwartete Umsatzwachstum verursacht).
- Infolgedessen verbesserte sich die bereinigte EBIT-Marge deutlich um 50 BP auf 9,1%.
- Das Wachstum des Konzernergebnisses und des Ergebnisses je Aktie von 22% entsprach unseren Schätzungen.

- Der **Ausblick für 2022** bleibt vielversprechend angesichts des bereits im Januar veröffentlichten Auftragseingangswachstums im GJ 2021 um 43% auf EUR 446 Mio. Auch wenn diese Zahl einen Vorzieheffekt aufgrund der unerwarteten Einstellung der Neubauförderung für das Effizienzhaus 55 enthält (Auswirkung ~10% des Auftragseingangs bzw. EUR 45 Mio.), ist das Wachstum von 30% hervorragend. Die Einführung neuer Subventionen könnte einige Zeit in Anspruch nehmen, da die neue Regierung ihre Strategie zur Verringerung der CO2-Emissionen umsetzen möchte. HELMA ist jedoch gut vorbereitet, um mit seinem Know-how im Marktsegment der Effizienzhäuser von neuen Fördermitteln zu profitieren. Der Auftragsbestand stieg deutlich um 50% auf EUR 360 Mio. und bildet eine hervorragende Basis für das angestrebte starke Umsatzwachstum in den Jahren 2022 und 2023 (insgesamt ~20%). Die neue Guidance 2022 für ein erwartetes Umsatzvolumen von EUR 360-380 Mio. (WRe: 360,7 Mio.) und ein EBT von EUR 30-33 Mio. (WRe: 33,4 Mio.) erfüllt unsere Erwartungen.
- Auch die Verbesserung der mittelfristigen Guidance 2024 von HELMA überrascht uns nicht. Das Management prognostiziert nun ein Umsatzvolumen von **deutlich über** EUR 400 Mio. (WRe: EUR 426,6 Mio.) und ein EBT von **deutlich über** EUR 40 Mio. (WRe: EUR 43,8 Mio.). Diese positive Aussage unterstreicht unsere Zuversicht in die Wachstumsaussichten von HELMA, die durch einen weiteren Anstieg des Volumens der Entwicklungspipeline auf fast EUR 2 Mrd. untermauert wird, angetrieben durch eine steigende Anzahl von Einheiten (+2%), eine geschätzte Zunahme der Einheitengröße und Preiseffekte. Erwähnenswert ist auch der Kommentar des Managements, dass "die Voraussetzungen dafür vorliegen, die Erträge auch in den Folgejahren dynamisch weiter zu entwickeln".
- Das Sentiment für das Geschäft von HELMA hat sich in letzter Zeit aufgrund a) einer schwächeren Verfügbarkeit von Baumaterialien, b) Preiserhöhungen bei diesen Materialien (beide Herausforderungen wurden gut bewältigt) und c) der Möglichkeit höherer Zinsen aufgrund möglicher Zinserhöhungen in Europa abgeschwächt. Angesichts des Drucks auf die wirtschaftliche Entwicklung durch den Krieg in der Ukraine könnte sich der Zinsausblick jedoch wieder ändern.
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung, da die Bewertung auf der Grundlage unseres DCF-Modells anspruchlos ist und aufgrund einer starken Entwicklungspipeline von EUR ~2 Mrd. erhebliches Aufwärtspotenzial bietet.

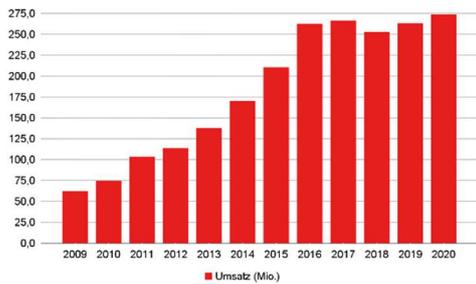


Rel. Performance vs Scale All	
1 Monat:	-3,6 %
6 Monate:	0,0 %
Jahresverlauf:	0,5 %
Letzte 12 Monate:	22,7 %

Unternehmenstermine:	
24.03.22	GB 2021
01.07.22	HV
11.08.22	H1

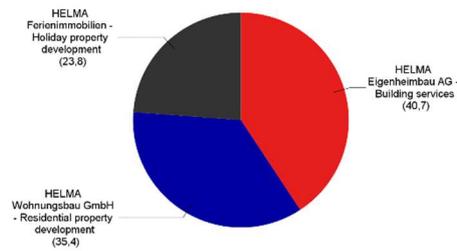
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	12,8 %	266,5	253,3	263,2	274,0	322,7	360,7	393,2
Veränd. Umsatz yoy		1,4 %	-5,0 %	3,9 %	4,1 %	17,8 %	11,8 %	9,0 %
Rohmarge adj.	-2,6 %	21,0 %	24,5 %	24,8 %	25,0 %	24,0 %	23,5 %	23,1 %
EBITDA	19,0 %	21,7	23,8	25,2	24,8	30,4	36,8	41,7
EBIT	20,7 %	19,4	21,8	22,8	22,2	27,9	34,2	39,0
Marge		7,3 %	8,6 %	8,7 %	8,1 %	8,6 %	9,5 %	9,9 %
EBT		18,3	21,2	23,6	22,5	27,4	33,4	38,0
Nettoergebnis	19,1 %	12,1	14,5	16,1	15,4	18,7	22,9	26,0
EPS	19,2 %	3,03	3,62	4,04	3,84	4,69	5,72	6,50
EPS adj.	19,2 %	3,03	3,62	4,04	3,84	4,69	5,72	6,50
DPS	10,9 %	1,40	1,30	1,85	1,54	1,80	1,95	2,10
Dividendenrendite		3,2 %	3,5 %	4,9 %	4,2 %	3,0 %	3,3 %	3,5 %
FCFPS		-4,31	-0,25	-1,44	-2,99	-5,32	-2,77	-1,72
FCF / Marktkap.		-9,8 %	-0,7 %	-3,8 %	-8,1 %	-9,0 %	-4,7 %	-2,9 %
EV / Umsatz		1,2 x	1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,4 x	1,3 x	1,3 x
EV / EBITDA		15,0 x	12,9 x	13,0 x	14,0 x	15,3 x	13,2 x	12,0 x
EV / EBIT		16,8 x	14,1 x	14,4 x	15,6 x	16,7 x	14,2 x	12,9 x
KGV		14,5 x	10,2 x	9,4 x	9,6 x	12,7 x	10,4 x	9,1 x
KGV ber.		14,5 x	10,2 x	9,4 x	9,6 x	12,7 x	10,4 x	9,1 x
FCF Potential Yield		4,4 %	5,1 %	5,0 %	4,7 %	4,4 %	5,1 %	5,6 %
Nettoverschuldung		149,2	159,3	175,7	199,1	228,0	247,8	264,0
ROCE (NOPAT)		5,8 %	6,0 %	5,8 %	5,1 %	5,7 %	6,3 %	6,5 %
Guidance:	in Mio. EUR: 2022 Umsatz 360-380, EBT 30-33; 2024: Umsatz >>400 EBT >>40							

Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



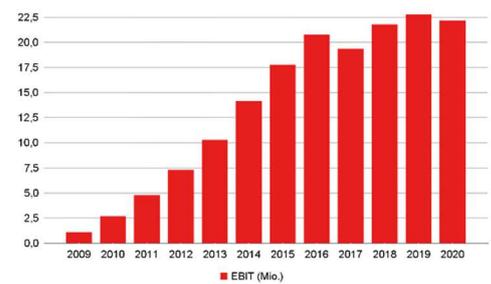
Quelle: Warburg Research

Auftragseingang nach Segmenten 2020; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

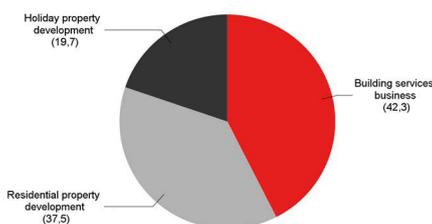
Unternehmenshintergrund

- 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, an attraktiven Seenlagen sowie im Mittelgebirge in Deutschland entwickelt und vertrieben.

Wettbewerbsqualität

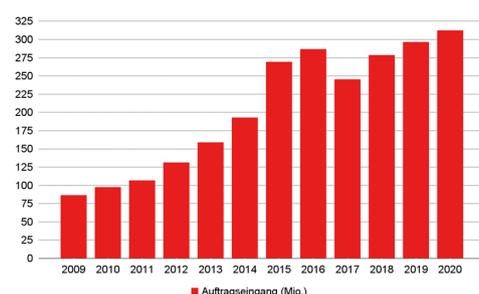
- Individualisierung ohne Mehrpreis: HELMA-Eigenheime zeichnen sich besonders durch viele individuelle Gestaltungsmöglichkeiten aus, die keine Preiserhöhung verursachen.
- Hohe Kompetenz im Zukunftsmarkt Energiesparhäuser: HELMA bietet eine umfangreiche Palette an Energiesparhäusern wie z.B. das KfW 55 EE als Mindeststandard.
- 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 Bauträgergeschäfts im Bereich Ferienimmobilien seit 2011. Sukzessive Ausweitung der Marktpositionierung ermöglicht attraktives Wachstum.

Umsatz nach Bereichen 2020 in %



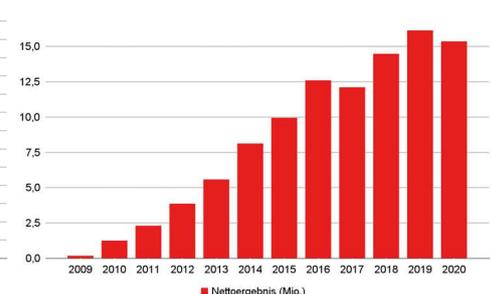
Quelle: Warburg Research

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
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
Umsatz	322,7	360,7	393,2	426,6	456,5	483,9	512,9	538,6	565,5	582,4	594,1	606,0	615,1	
Umsatzwachstum	17,8 %	11,8 %	9,0 %	8,5 %	7,0 %	6,0 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
EBIT	27,9	34,2	39,0	44,8	47,9	50,8	53,9	53,9	56,5	55,3	56,4	54,5	55,4	
EBIT-Marge	8,6 %	9,5 %	9,9 %	10,5 %	10,5 %	10,5 %	10,5 %	10,0 %	10,0 %	9,5 %	9,5 %	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	19,1	23,5	26,7	30,7	32,8	34,8	36,9	36,9	38,7	37,9	38,7	37,4	37,9	
Abschreibungen	2,5	2,6	2,7	3,4	3,7	3,9	4,1	4,3	4,5	4,7	4,8	4,8	4,9	
Abschreibungsquote	0,8 %	0,7 %	0,7 %	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	40,8	35,3	33,5	35,2	30,3	27,3	21,1	16,4	16,7	5,7	-0,2	-0,5	-3,6	
- Investitionen	3,2	3,2	3,4	3,8	4,1	4,4	4,6	4,8	5,1	5,2	5,3	5,5	5,5	
Investitionsquote	1,0 %	0,9 %	0,9 %	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)	-22,4	-12,4	-7,5	-4,9	2,1	7,0	15,3	19,9	21,5	31,7	38,3	37,2	40,9	29
Barwert FCF	-23,5	-12,4	-7,1	-4,5	1,8	5,7	11,9	14,8	15,1	21,2	24,4	22,5	23,5	461
Anteil der Barwerte	-7,78 %			24,63 %										83,15 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	60,00 %	Finanzielle Stabilität	1,50
FK-Zins (nach Steuern)	1,7 %	Liquidität (Akte)	1,80
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	2,00
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,10
		Sonstiges	1,60
WACC	5,15 %	Beta	1,60

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2033e	93		
Terminal Value	461		
Zinstr. Verbindlichkeiten	219		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	20	Aktienzahl (Mio.)	4,0
Eigenkapitalwert	355	Wert je Aktie (EUR)	88,73

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		
2,05	6,1 %	41,05	44,46	48,21	52,37	57,00	62,19	68,04	2,05	6,1 %	22,38	32,37	42,37	52,37	62,36	72,36	82,36
1,83	5,6 %	53,62	58,00	62,88	68,35	74,51	81,53	89,57	1,83	5,6 %	34,84	46,01	57,18	68,35	79,51	90,68	101,85
1,71	5,4 %	60,94	65,94	71,55	77,88	85,08	93,34	102,91	1,71	5,4 %	42,28	54,15	66,02	77,88	89,75	101,62	113,48
1,60	5,1 %	69,09	74,85	81,35	88,73	97,21	107,03	118,55	1,60	5,1 %	50,75	63,41	76,07	88,73	101,40	114,06	126,72
1,49	4,9 %	78,23	84,90	92,49	101,19	111,27	123,10	137,15	1,49	4,9 %	60,47	74,04	87,62	101,19	114,76	128,34	141,91
1,37	4,6 %	88,56	96,35	105,28	115,63	127,77	142,20	159,64	1,37	4,6 %	71,74	86,37	101,00	115,63	130,26	144,89	159,53
1,15	4,1 %	113,81	124,72	137,52	152,73	171,11	193,77	222,41	1,15	4,1 %	100,69	118,03	135,38	152,73	170,07	187,42	204,77

■ ...

Wertermittlung							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KBV	2,0 x	1,5 x	1,4 x	1,3 x	1,8 x	1,6 x	1,5 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	21,53	23,65	26,30	28,29	31,28	35,15	39,55
EV / Umsatz	1,2 x	1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,4 x	1,3 x	1,3 x
EV / EBITDA	15,0 x	12,9 x	13,0 x	14,0 x	15,3 x	13,2 x	12,0 x
EV / EBIT	16,8 x	14,1 x	14,4 x	15,6 x	16,7 x	14,2 x	12,9 x
EV / EBIT adj.*	15,3 x	13,4 x	14,0 x	14,9 x	16,3 x	13,9 x	12,6 x
Kurs / FCF	n.a.						
KGV	14,5 x	10,2 x	9,4 x	9,6 x	12,7 x	10,4 x	9,1 x
KGV ber.*	14,5 x	10,2 x	9,4 x	9,6 x	12,7 x	10,4 x	9,1 x
Dividendenrendite	3,2 %	3,5 %	4,9 %	4,2 %	3,0 %	3,3 %	3,5 %
FCF Potential Yield (on market EV)	4,4 %	5,1 %	5,0 %	4,7 %	4,4 %	5,1 %	5,6 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Auftragseingang	245,4	278,6	296,5	312,5	446,6	384,5	399,5
Gesamtleistung	282,4	279,0	273,0	310,3	331,7	370,7	403,2
Materialaufwand	226,4	217,1	207,8	241,7	254,3	286,1	312,2
Rohmarge adj.	21,0 %	24,5 %	24,8 %	25,0 %	24,0 %	23,5 %	23,1 %

GuV

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	266,5	253,3	263,2	274,0	322,7	360,7	393,2
Veränd. Umsatz yoy	1,4 %	-5,0 %	3,9 %	4,1 %	17,8 %	11,8 %	9,0 %
Bestandsveränderungen	n.a.						
Aktivierete Eigenleistungen	n.a.						
Gesamtleistung	282,4	279,0	273,0	310,3	331,7	370,7	403,2
Materialaufwand	226,4	217,1	207,8	241,7	254,3	286,1	312,2
Rohrertrag	56,1	61,9	65,3	68,6	77,4	84,7	91,0
Rohrertragsmarge	21,0 %	24,5 %	24,8 %	25,0 %	24,0 %	23,5 %	23,1 %
Personalaufwendungen	20,9	23,9	25,0	26,6	27,5	28,3	29,3
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	1,6	2,6	2,7	2,0	2,0	2,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,2	15,9	17,7	19,9	21,5	21,5	22,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	21,7	23,8	25,2	24,8	30,4	36,8	41,7
Marge	8,1 %	9,4 %	9,6 %	9,0 %	9,4 %	10,2 %	10,6 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,3	2,0	2,4	2,6	2,5	2,6	2,7
EBITA	19,4	21,8	22,8	22,2	27,9	34,2	39,0
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
EBIT	19,4	21,8	22,8	22,2	27,9	34,2	39,0
Marge	7,3 %	8,6 %	8,7 %	8,1 %	8,6 %	9,5 %	9,9 %
EBIT adj.	21,3	22,9	23,5	23,2	28,6	34,9	39,7
Zinserträge	0,0	0,1	1,7	0,9	0,4	0,3	0,3
Zinsaufwendungen	1,2	0,7	0,9	0,7	0,9	1,1	1,3
Sonstiges Finanzergebnis	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	18,3	21,2	23,6	22,5	27,4	33,4	38,0
Marge	6,8 %	8,4 %	9,0 %	8,2 %	8,5 %	9,3 %	9,7 %
Steuern gesamt	6,1	6,6	7,4	7,1	8,6	10,5	12,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,1	14,5	16,2	15,4	18,8	22,9	26,0
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	12,1	14,5	16,2	15,4	18,8	22,9	26,0
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	12,1	14,5	16,1	15,4	18,7	22,9	26,0
Marge	4,5 %	5,7 %	6,1 %	5,6 %	5,8 %	6,3 %	6,6 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
EPS	3,03	3,62	4,04	3,84	4,69	5,72	6,50
EPS adj.	3,03	3,62	4,04	3,84	4,69	5,72	6,50

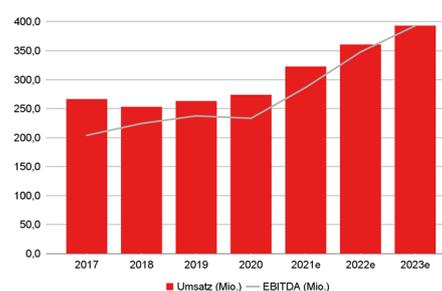
*Adjustiert um:

Guidance: in Mio. EUR: 2022 Umsatz 360-380, EBT 30-33; 2024:Umsatz >>400 EBT >>40

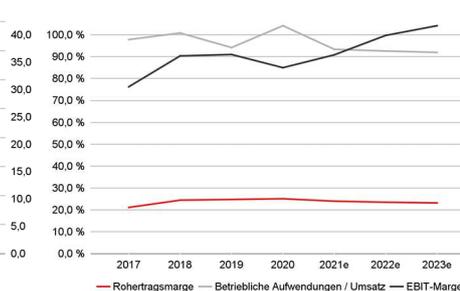
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	97,8 %	100,8 %	94,2 %	104,2 %	93,4 %	92,6 %	91,9 %
Operating Leverage	-5,0 x	-2,5 x	1,2 x	-0,7 x	1,5 x	1,9 x	1,5 x
EBITDA / Interest expenses	18,3 x	34,7 x	29,0 x	38,1 x	33,8 x	33,5 x	32,1 x
Steuerquote (EBT)	33,5 %	31,4 %	31,4 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %
Ausschüttungsquote	46,1 %	35,8 %	45,7 %	40,0 %	38,3 %	34,0 %	32,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	876.773	779.311	817.525	791.887	914.348	1.002.099	1.070.871

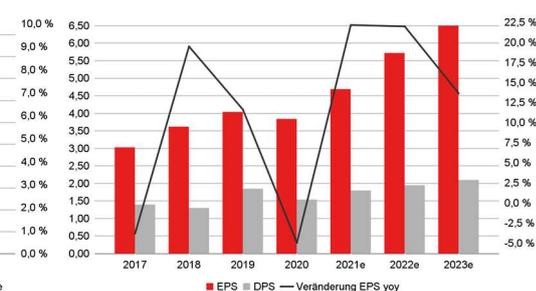
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

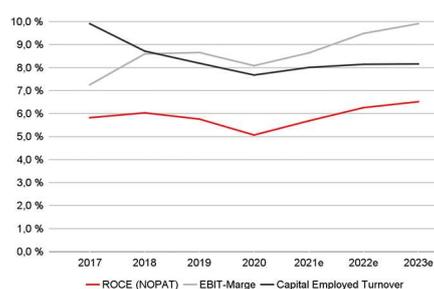
Bilanz

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,6	3,0	3,3	3,3	3,6	3,9	4,2
davon übrige imm. VG	1,2	1,6	1,9	1,9	2,2	2,5	2,8
davon Geschäfts- oder Firmenwert	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Sachanlagen	16,6	19,1	19,9	19,5	19,6	19,6	19,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Anlagevermögen	19,2	22,2	27,9	27,5	27,9	28,2	28,6
Vorräte	199,9	220,2	232,2	281,7	310,0	330,0	360,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	76,8	77,2	96,6	87,8	103,4	125,5	136,8
Liquide Mittel	16,7	16,3	16,7	20,1	11,4	9,3	12,8
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	5,1	5,5	6,8	6,3	6,3	6,3	6,4
Umlaufvermögen	298,5	319,2	352,3	395,9	431,1	471,1	516,1
Bilanzsumme (Aktiva)	317,7	341,4	380,2	423,4	459,0	499,3	544,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	41,5	41,5	41,5	41,6	41,6	41,6	41,6
Gewinnrücklagen	20,2	30,9	36,3	43,7	56,3	72,0	90,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	23,0	21,2	26,7	27,2	26,9	27,0	26,7
Buchwert	88,7	97,6	108,5	116,5	128,7	144,5	162,4
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Eigenkapital	88,8	97,7	108,6	116,6	128,9	144,6	162,5
Rückstellungen gesamt	17,0	25,5	33,4	33,3	36,5	41,4	47,6
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	165,9	175,6	192,4	219,2	239,4	257,1	276,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	32,2	33,0	36,0	36,9	42,4	48,8	56,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,5	9,5	15,0	16,0	15,9	17,8	19,4
Sonstige Verbindlichkeiten	37,3	33,1	30,7	38,4	38,4	38,4	38,4
Verbindlichkeiten	228,8	243,7	271,6	306,8	330,2	354,6	382,2
Bilanzsumme (Passiva)	317,7	341,4	380,2	423,4	459,0	499,3	544,7

Kennzahlen

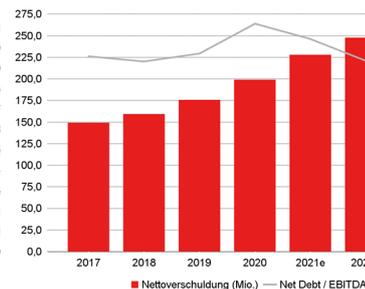
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	0,9 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x
Capital Employed Turnover	1,1 x	1,0 x	0,9 x				
ROA	63,1 %	65,1 %	57,9 %	55,9 %	67,2 %	81,2 %	90,9 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	5,8 %	6,0 %	5,8 %	5,1 %	5,7 %	6,3 %	6,5 %
ROE	14,4 %	15,6 %	15,7 %	13,7 %	15,3 %	16,7 %	16,9 %
Adj. ROE	14,4 %	15,6 %	15,7 %	13,7 %	15,3 %	16,7 %	16,9 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	149,2	159,3	175,7	199,1	228,0	247,8	264,0
Nettofinanzverschuldung	149,2	159,3	175,7	199,1	228,0	247,8	264,0
Net Gearing	168,0 %	163,0 %	161,8 %	170,8 %	177,0 %	171,3 %	162,4 %
Net Fin. Debt / EBITDA	689,3 %	670,1 %	698,2 %	804,1 %	749,8 %	672,5 %	633,3 %
Buchwert je Aktie	22,2	24,4	27,1	29,1	32,2	36,1	40,6
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	21,5	23,7	26,3	28,3	31,3	35,2	39,5

ROCE Development



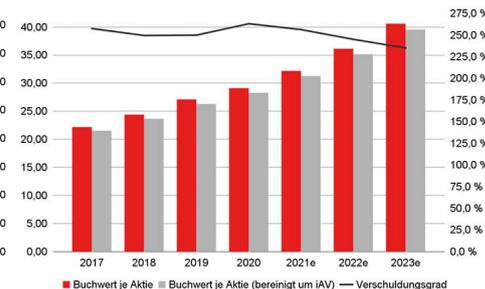
Quelle: Warburg Research

Netto Verschuldung in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

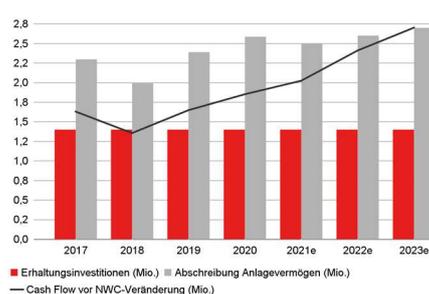
Cash flow

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	13,0	14,5	16,2	15,4	18,8	22,9	26,0
Abschreibung Anlagevermögen	2,3	2,0	2,4	2,6	2,5	2,6	2,7
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	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,5	-1,6	-0,3	2,2	1,0	1,0	1,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	17,9	14,9	18,1	20,4	22,3	26,5	29,7
Veränderung Vorräte	-23,3	-16,9	-8,6	-45,5	-28,3	-20,0	-30,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-7,0	-1,3	-25,0	8,3	-15,6	-22,1	-11,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	7,0	-1,0	4,0	7,7	-0,1	1,9	1,6
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-7,9	8,3	8,0	-0,2	3,6	5,8	6,5
Veränderung Working Capital (gesamt)	-31,3	-10,9	-21,6	-29,7	-40,4	-34,4	-33,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-13,3	4,1	-3,5	-9,3	-18,1	-7,9	-3,5
Investitionen in iAV	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Investitionen in Sachanlagen	-3,2	-4,4	-3,0	-2,3	-2,6	-2,6	-2,8
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,5	0,5	0,1	0,6	0,5	0,5	0,5
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-3,3	-4,4	-2,0	-1,9	-2,7	-2,7	-2,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	30,3	9,7	15,8	26,9	20,3	17,7	19,7
Dividende Vorjahr	-4,4	-5,6	-5,2	-7,4	-6,2	-7,2	-7,8
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	-3,9	-4,1	-4,7	-4,9	-2,0	-2,0	-2,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	22,0	0,1	5,9	14,6	12,1	8,5	9,9
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	5,3	-0,3	0,4	3,4	-8,7	-2,1	3,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	16,7	16,3	16,7	20,1	11,4	9,3	12,8

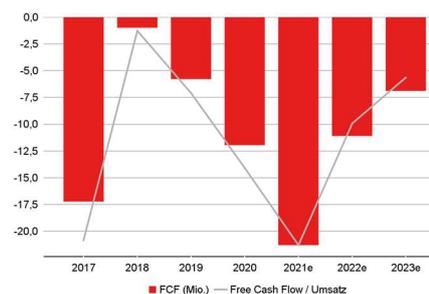
Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalfluss							
FCF	-17,2	-1,0	-5,8	-12,0	-21,3	-11,1	-6,9
Free Cash Flow / Umsatz	-6,5 %	-0,4 %	-2,2 %	-4,4 %	-6,6 %	-3,1 %	-1,8 %
Free Cash Flow Potential	14,1	15,7	16,4	16,3	20,4	24,9	28,3
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-142,2 %	-6,8 %	-35,8 %	-77,8 %	-113,6 %	-48,5 %	-26,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,3 %	10,2 %	5,1 %	2,5 %	2,9 %	2,7 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	0,8 %	0,4 %	0,5 %	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,5 %	2,0 %	1,4 %	1,1 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %
Maint. Capex / Umsatz	0,5 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
CAPEX / Abschreibungen	168,8 %	253,1 %	150,0 %	111,4 %	128,0 %	123,1 %	125,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	94,6 %	109,8 %	114,3 %	121,8 %	116,4 %	115,8 %	116,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	898,5 %	812,2 %	642,2 %	549,7 %	650,3 %	705,1 %	705,2 %
Vorratumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	105	111	134	117	117	127	127
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.

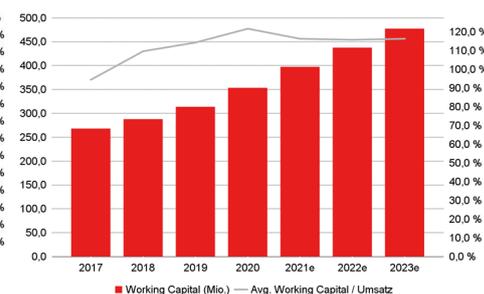
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



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.

Der **Warburg ESG Risk Score** basiert auf Informationen von © 2020 MSCI ESG Research LLC. Mit Genehmigung reproduziert. Obwohl die Informationsanbieter von Warburg Research, einschließlich und ohne Einschränkung MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen aus, einschließlich derer der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten oder Produktindizes verwendet werden. Ferner darf keine der Informationen an sich dazu verwendet werden, zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden oder wann sie gekauft oder verkauft werden. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, konkrete, Straf-, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit hingewiesen wurde.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
HELMA Eigenheimbau	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0EQ578.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	165	78
Halten	40	19
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	3	1
Gesamt	212	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	52	88
Halten	4	7
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	3
Gesamt	59	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [HELMA EIGENHEIMBAU] AM [03.03.2022]



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 Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschemier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

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

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

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

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

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@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

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 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

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

Lea Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Ireland lbogdanova@mmwarburg.com

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

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

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

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

Christopher Seedorf +49 40 3282-2695
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 RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

Refinitiv www.refinitiv.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

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

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