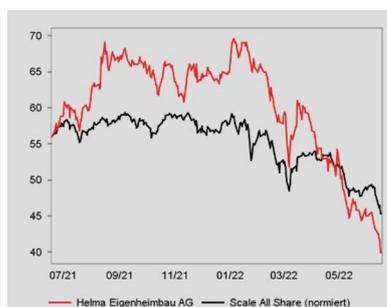


<b>Buy</b> <b>EUR 77,50</b> (EUR 88,70)  Kurs <b>EUR 39,90</b> <b>Upside 94,2 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 77,91	<b>Warburg ESG Risiko Score: 2,3</b> ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 2,8 Markt Liquidität Score: 1,0	<b>Beschreibung:</b> Dienstleister im Eigenheimbau (massiv) und für Ferienimmobilien
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 159,6 Aktienanzahl (Mio.): 4,0 EV: 385,9 Freefloat MC: 111,6 Ø Trad. Vol. (30T): 98,11 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat: 69,90 % Karl-Heinz Maerzke: 29,80 % Management board: 0,30 %	<b>Kennzahlen (WRe):</b> 2022e Beta: 1,6 KBV: 1,1 x EK-Quote: 30 % Net Fin. Debt / EBITDA: 6,7 x Net Debt / EBITDA: 6,7 x

## Schwieriges Umfeld dürfte 2022 Gegenwind für Marge verstärken

- Markt:** Die Materialknappheit auf deutschen Baustellen hat den höchsten Stand seit 1991 erreicht. Das geht aus einer Umfrage des ifo Instituts hervor. Wir gehen davon aus, dass die Materialpreise aufgrund von Engpässen und höheren Energiekosten weiter steigen werden. Steigende Baukosten und höhere Zinsen führen laut ifo zu einer höheren Stornoquote von Aufträgen, insbesondere im Wohnungsbau. Im Hochbau lag der Anteil der Unternehmen, die über Engpässe berichteten, im Mai bei 56,6%, gegenüber 54,2% im Vormonat. Die Kombination aus steigenden Baupreisen und höheren Finanzierungszinsen könnte einige Projekte in diesem Sektor unprofitabel machen. Im Mai meldeten 13,4% der Hochbauunternehmen Stornierungen, gegenüber 7,5% im April und 4,6% im März. Insgesamt sind die Auftragsbücher aber immer noch prall gefüllt.
- Selbst in diesem extrem herausfordernden Umfeld sollte HELMA gut gerüstet sein, um Umsatz und EBT im Jahr 2022 zu verbessern.** Erstens stieg der Auftragsbestand von HELMA im Jahr 2021 um hervorragende 50% auf EUR 360 Mio., was unserer Ansicht nach eine sehr gute Basis für weiteres Wachstum darstellt. HELMA hat die Preise erhöht, um den steigenden Baumaterialpreisen vorzugreifen, und in Kombination mit einem steigenden Anteil des margenstarken Geschäfts von HELMA Ferienimmobilien sollte der Margendruck durch steigende Baustoffpreise bei HELMA weniger ausgeprägt sein als bei Wettbewerbern. Aus diesem Grund sind wir immer noch optimistisch, dass die EBT-Marge 2022 mindestens stabil sein sollte, da die Marge 2021 bereits eine Belastung von mehr als 180 BP im Vergleich zu einem normalisierten Umfeld enthielt. Da wir jedoch in den nächsten sechs Monaten keine Verbesserung der Baustoffknappheit und der anhaltenden Preisinflationseffekte erwarten, die auch durch weiter steigende Energiepreise getrieben werden, reduzieren wir unsere EBT-Schätzung auf ein konservatives Niveau (EUR 29,9 Mio.) am unteren Ende der GJ-Prognose des Unternehmens. Für 2023 sieht unser Szenario keine vollständige Normalisierung vor. In diesem herausfordernden Umfeld ist HELMAS Fähigkeit, das EBT im Jahr 2022 um fast ~10% zu verbessern, unserer Meinung nach eindeutig herausragend.
- Wir bestätigen nachdrücklich unsere Kaufempfehlung, da der massive Kursrückgang um mehr als 30% seit Beginn des Krieges in der Ukraine übertrieben ist.** Die EBT-Guidance von EUR 30-33 Mio. könnte unseres Erachtens am unteren Ende erreicht werden, und die Bestätigung des Ziels durch das Management scheint ein Zeichen der Stärke zu sein. Die Erwartung eines steigenden Anteils des margenstarken Geschäfts von HELMA Ferienimmobilien (Auftragsengang 2021: 25%) könnte sich positiv auf die Ergebnisentwicklung auswirken. Unser neues Kursziel von EUR 77,5 (vorher EUR 88,7) spiegelt die Erhöhung des risikofreien Zinssatzes in unseren Modellen und die Anpassungen unserer Schätzungen aufgrund der aktuellen mittelfristigen Unsicherheiten (Preisentwicklung von Materialien, Finanzierung) wider. Dennoch ist die Bewertung anspruchlos (WRe KGV 2023 & 2024 <7) und unser angepasstes DCF-Modell bietet ein Aufwärtspotenzial von mehr als 80%. Zudem sollte HELMAS hervorragendes Pipeline-Volumen von EUR 1,96 Mrd. (36% Beitrag von HELMA Ferienimmobilien) an attraktiven Standorten einen attraktiven langfristigen Umsatzstrom sichern.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2022e (alt)	+ / -	2023e (alt)	+ / -	2024e (alt)	+ / -	
<b>Umsatz</b>	360,7	1,1 %	393,2	-5,4 %	426,6	-4,1 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wir sehen keinen Druck auf unsere Umsatzschätzung für 2022, da der Auftragsbestand des Unternehmens Ende 2021 bei starken EUR 360 Mio. lag. Für 2023 und 2024 sind wir etwas vorsichtiger, da einige potenzielle Kunden mit deutlich höheren Finanzierungskosten konfrontiert sind. Der erwartete Anstieg des Verkaufspreises aufgrund der regelmäßigen Preisanpassung von HELMA dürfte diesen Gegenwind nicht vollständig ausgleichen.</li> <li>Die steigenden Preise für Baumaterialien könnten zu einem niedrigeren Margenniveau führen, da Preiserhöhungen für verkaufte Objekte diesen Effekt unserer Ansicht nach nicht vollständig kompensieren können.</li> </ul>
<b>EBT</b>	33,4	-10,7 %	38,0	-12,3 %	43,9	-8,8 %	
<b>Nettoergebnis</b>	22,9	-10,7 %	26,0	-12,3 %	30,0	-8,8 %	

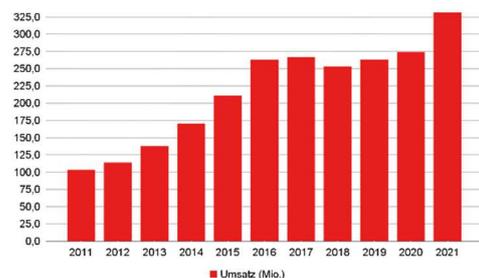


Rel. Performance vs Scale All	
1 Monat:	-7,5 %
6 Monate:	-17,3 %
Jahresverlauf:	-17,0 %
Letzte 12 Monate:	-9,2 %

Unternehmenstermine:	
24.06.22	Warburg Highlights
01.07.22	HV
11.08.22	H1

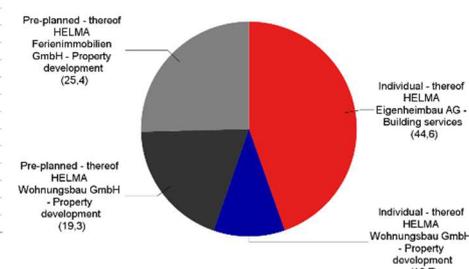
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (21-24e)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	7,3 %	253,3	263,2	274,0	331,5	364,6	371,9	409,1
<b>Veränd. Umsatz yoy</b>		-5,0 %	3,9 %	4,1 %	21,0 %	10,0 %	2,0 %	10,0 %
<b>Rohmarge adj.</b>	-1,3 %	23,8 %	24,5 %	24,1 %	24,7 %	23,2 %	23,9 %	23,7 %
<b>EBITDA</b>	12,6 %	23,8	25,2	24,8	30,6	33,6	37,1	43,8
<b>EBIT</b>	13,7 %	21,8	22,8	22,2	27,9	30,8	34,3	41,0
<b>Marge</b>		8,6 %	8,7 %	8,1 %	8,4 %	8,4 %	9,2 %	10,0 %
<b>EBT</b>		21,2	23,6	22,5	27,3	29,9	33,3	40,0
<b>Nettoergebnis</b>	13,4 %	14,5	16,1	15,4	18,8	20,4	22,8	27,4
<b>EPS</b>	13,4 %	3,62	4,04	3,84	4,69	5,11	5,69	6,84
<b>EPS adj.</b>	13,4 %	3,62	4,04	3,84	4,69	5,11	5,69	6,84
<b>DPS</b>	6,9 %	1,30	1,85	1,54	1,72	1,95	2,10	2,10
<b>Dividendenrendite</b>		3,5 %	4,9 %	4,2 %	2,9 %	4,9 %	5,3 %	5,3 %
<b>FCFPS</b>		-0,25	-1,44	-2,99	-0,46	-1,02	-0,52	-1,02
<b>FCF / MarktKap.</b>		-0,7 %	-3,8 %	-8,1 %	-0,8 %	-2,6 %	-1,3 %	-2,6 %
<b>EV / Umsatz</b>		1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x
<b>EV / EBITDA</b>		12,9 x	13,0 x	14,0 x	14,5 x	11,5 x	10,8 x	9,5 x
<b>EV / EBIT</b>		14,1 x	14,4 x	15,6 x	16,0 x	12,5 x	11,7 x	10,2 x
<b>KGV</b>		10,2 x	9,4 x	9,6 x	12,5 x	7,8 x	7,0 x	5,8 x
<b>KGV ber.</b>		10,2 x	9,4 x	9,6 x	12,5 x	7,8 x	7,0 x	5,8 x
<b>FCF Potential Yield</b>		5,1 %	5,0 %	4,7 %	4,7 %	5,9 %	6,3 %	7,1 %
<b>Nettoverschuldung</b>		159,3	175,7	199,1	211,7	226,3	241,2	258,1
<b>ROCE (NOPAT)</b>		6,0 %	5,8 %	5,1 %	5,9 %	5,9 %	6,1 %	6,7 %
<b>Guidance:</b>	in Mio. EUR: 2022 Umsatz 360-380, EBT 30-33; 2024: Umsatz >>400 EBT >>40							

## Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



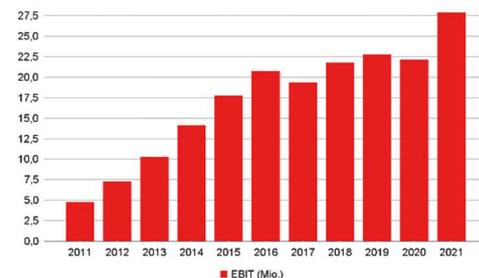
Quelle: Warburg Research

## Auftragseingang nach Segmenten 2021; in %



Quelle: Warburg Research

## Entwicklung EBIT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

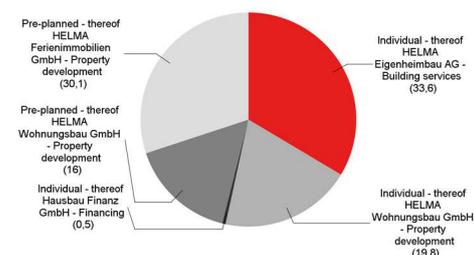
## Unternehmenshintergrund

- 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

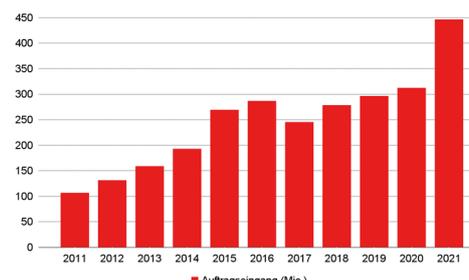
- Individualisierung ohne Mehrpreis: HELMA-Eigenheime zeichnen sich besonders durch viele individuelle Gestaltungsmöglichkeiten aus, die keine Preiserhöhung verursachen.
- Hohe Kompetenz im Zukunftsmarkt Energiesparhäuser: HELMA bietet eine umfangreiche Palette an Energiesparhäusern wie z.B. das KfW 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 2021 in %



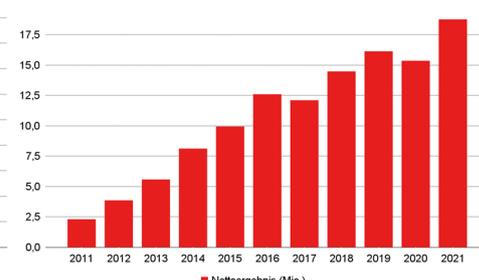
Quelle: Warburg Research

## 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
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	
Umsatz	364,6	371,9	409,1	441,8	475,0	503,5	533,7	560,4	588,4	606,1	618,2	630,5	n.a.	1,5 %
Umsatzwachstum	10,0 %	2,0 %	10,0 %	8,0 %	7,5 %	6,0 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	n.a.	
EBIT	30,8	34,3	41,0	46,4	49,9	52,9	56,0	56,0	58,8	57,6	58,7	56,7	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	8,4 %	9,2 %	10,0 %	10,5 %	10,5 %	10,5 %	10,5 %	10,0 %	10,0 %	9,5 %	9,5 %	9,0 %	n.a.	
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 %	n.a.	n.a.
NOPAT	21,1	23,5	28,1	31,8	34,2	36,2	38,4	38,4	40,3	39,4	40,2	38,9	n.a.	
Abschreibungen	2,8	2,8	2,8	3,5	3,8	4,0	4,3	4,5	4,7	4,8	4,9	5,0	n.a.	n.a.
Abschreibungsquote	0,8 %	0,8 %	0,7 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	n.a.	
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	n.a.	n.a.
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	28,9	29,6	35,6	37,4	33,7	28,4	22,0	17,1	17,4	5,9	-0,2	-0,5	n.a.	n.a.
- Investitionen	3,2	3,4	3,4	4,0	4,3	4,5	4,8	5,0	5,3	5,5	5,6	5,7	n.a.	
Investitionsquote	0,9 %	0,9 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	n.a.	n.a.
- 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	n.a.	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-8,3	-6,7	-8,1	-6,0	-0,1	7,3	15,9	20,7	22,3	32,9	39,9	38,7	n.a.	30
Barwert FCF	-8,5	-6,5	-7,5	-5,3	0,0	5,7	11,9	14,7	15,0	20,9	24,0	22,1	n.a.	414
Anteil der Barwerte	-4,29 %			25,23 %										79,07 %

### Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	41,00 %	Finanzielle Stabilität	1,50
FK-Zins (nach Steuern)	2,6 %	Liquidität (Aktie)	2,00
Marktrendite	7,50 %	Zyklizität	2,00
Risikofreie Rendite	2,00 %	Transparenz	1,10
		Sonstiges	1,60
<b>WACC</b>	<b>5,48 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,64</b>

### Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2034e	110		
Terminal Value	414		
Zinstr. Verbindlichkeiten	234		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	22	Aktienzahl (Mio.)	4,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>312</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>77,91</b>

### 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		
<b>2,09</b>	6,5 %	36,23	39,17	42,40	45,95	49,87	54,23	59,11	<b>2,09</b>	6,5 %	17,57	27,03	36,49	45,95	55,40	64,86	74,32
<b>1,87</b>	6,0 %	47,62	51,37	55,51	60,12	65,27	71,07	77,64	<b>1,87</b>	6,0 %	28,61	39,11	49,61	60,12	70,62	81,12	91,63
<b>1,75</b>	5,7 %	54,20	58,46	63,19	68,48	74,44	81,20	88,93	<b>1,75</b>	5,7 %	35,12	46,24	57,36	68,48	79,60	90,72	101,84
<b>1,64</b>	5,5 %	61,48	66,35	71,79	<b>77,91</b>	84,85	92,80	101,97	<b>1,64</b>	5,5 %	42,47	54,28	66,09	<b>77,91</b>	89,72	101,54	113,35
<b>1,53</b>	5,2 %	69,60	75,19	81,48	88,61	96,78	106,21	117,22	<b>1,53</b>	5,2 %	50,81	63,41	76,01	88,61	101,22	113,82	126,42
<b>1,41</b>	5,0 %	78,69	85,15	92,49	100,88	110,57	121,89	135,28	<b>1,41</b>	5,0 %	60,37	73,87	87,37	100,88	114,38	127,88	141,39
<b>1,19</b>	4,5 %	100,57	109,44	119,67	131,63	145,78	162,79	183,63	<b>1,19</b>	4,5 %	84,34	100,11	115,87	131,63	147,39	163,16	178,92

■ ...

Wertermittlung							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
KBV	1,5 x	1,4 x	1,3 x	1,8 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	23,65	26,30	28,29	31,48	34,79	38,54	43,30
EV / Umsatz	1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x
EV / EBITDA	12,9 x	13,0 x	14,0 x	14,5 x	11,5 x	10,8 x	9,5 x
EV / EBIT	14,1 x	14,4 x	15,6 x	16,0 x	12,5 x	11,7 x	10,2 x
EV / EBIT adj.*	13,4 x	14,0 x	14,9 x	14,8 x	12,3 x	11,5 x	10,0 x
Kurs / FCF	n.a.						
KGV	10,2 x	9,4 x	9,6 x	12,5 x	7,8 x	7,0 x	5,8 x
KGV ber.*	10,2 x	9,4 x	9,6 x	12,5 x	7,8 x	7,0 x	5,8 x
Dividendenrendite	3,5 %	4,9 %	4,2 %	2,9 %	4,9 %	5,3 %	5,3 %
FCF Potential Yield (on market EV)	5,1 %	5,0 %	4,7 %	4,7 %	5,9 %	6,3 %	7,1 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Auftragseingang	278,6	296,5	312,5	446,6	356,0	369,3	383,2
Gesamtleistung	279,0	273,0	310,3	355,7	374,6	381,9	419,1
Materialaufwand	217,1	207,8	241,7	272,2	289,9	293,1	322,0
Rohmarge adj.	23,8 %	24,5 %	24,1 %	24,7 %	23,2 %	23,9 %	23,7 %
Auftragsbestand	n.a.						

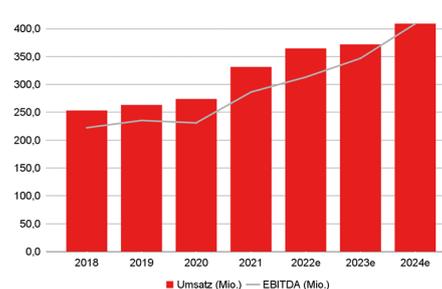
GuV							
In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>253,3</b>	<b>263,2</b>	<b>274,0</b>	<b>331,5</b>	<b>364,6</b>	<b>371,9</b>	<b>409,1</b>
Veränd. Umsatz yoy	-5,0 %	3,9 %	4,1 %	21,0 %	10,0 %	2,0 %	10,0 %
Bestandsveränderungen	n.a.						
Aktiviere Eigenleistungen	n.a.						
<b>Gesamtleistung</b>	<b>279,0</b>	<b>273,0</b>	<b>310,3</b>	<b>355,7</b>	<b>374,6</b>	<b>381,9</b>	<b>419,1</b>
Materialaufwand	217,1	207,8	241,7	272,2	289,9	293,1	322,0
<b>Rohertrag</b>	<b>61,9</b>	<b>65,3</b>	<b>68,6</b>	<b>83,5</b>	<b>84,8</b>	<b>88,8</b>	<b>97,1</b>
<b>Rohertragsmarge</b>	<b>24,5 %</b>	<b>24,8 %</b>	<b>25,0 %</b>	<b>25,2 %</b>	<b>23,2 %</b>	<b>23,9 %</b>	<b>23,7 %</b>
Personalaufwendungen	23,9	25,0	26,6	29,0	30,2	31,2	32,3
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	2,6	2,7	1,6	2,0	2,0	2,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,9	17,7	19,9	25,4	23,0	22,5	23,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>23,8</b>	<b>25,2</b>	<b>24,8</b>	<b>30,6</b>	<b>33,6</b>	<b>37,1</b>	<b>43,8</b>
<b>Marge</b>	<b>9,4 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>10,0 %</b>	<b>10,7 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,0	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8
<b>EBITA</b>	<b>21,8</b>	<b>22,8</b>	<b>22,2</b>	<b>27,9</b>	<b>30,8</b>	<b>34,3</b>	<b>41,0</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>21,8</b>	<b>22,8</b>	<b>22,2</b>	<b>27,9</b>	<b>30,8</b>	<b>34,3</b>	<b>41,0</b>
<b>Marge</b>	<b>8,6 %</b>	<b>8,7 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>10,0 %</b>
<b>EBIT adj.</b>	<b>22,9</b>	<b>23,5</b>	<b>23,2</b>	<b>30,2</b>	<b>31,5</b>	<b>35,0</b>	<b>41,7</b>
Zinserträge	0,1	1,7	0,9	0,1	0,2	0,3	0,3
Zinsaufwendungen	0,7	0,9	0,7	0,7	1,1	1,3	1,3
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>21,2</b>	<b>23,6</b>	<b>22,5</b>	<b>27,3</b>	<b>29,9</b>	<b>33,3</b>	<b>40,0</b>
<b>Marge</b>	<b>8,4 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>9,8 %</b>
Steuern gesamt	6,6	7,4	7,1	8,5	9,4	10,5	12,6
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>14,5</b>	<b>16,2</b>	<b>15,4</b>	<b>18,8</b>	<b>20,5</b>	<b>22,8</b>	<b>27,4</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>14,5</b>	<b>16,2</b>	<b>15,4</b>	<b>18,8</b>	<b>20,5</b>	<b>22,8</b>	<b>27,4</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>14,5</b>	<b>16,1</b>	<b>15,4</b>	<b>18,8</b>	<b>20,4</b>	<b>22,8</b>	<b>27,4</b>
<b>Marge</b>	<b>5,7 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,7 %</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
<b>EPS</b>	<b>3,62</b>	<b>4,04</b>	<b>3,84</b>	<b>4,69</b>	<b>5,11</b>	<b>5,69</b>	<b>6,84</b>
EPS adj.	3,62	4,04	3,84	4,69	5,11	5,69	6,84

\*Adjustiert um:

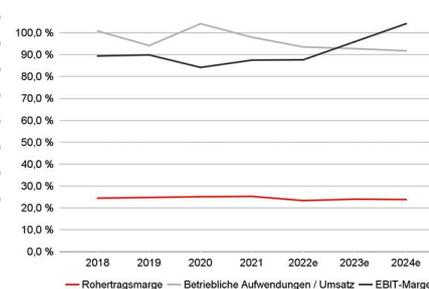
**Guidance: in Mio. EUR: 2022 Umsatz 360-380, EBT 30-33; 2024:Umsatz >>400 EBT >>40**

Kennzahlen							
	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	100,8 %	94,2 %	104,2 %	98,1 %	93,5 %	92,7 %	91,7 %
Operating Leverage	-2,5 x	1,2 x	-0,7 x	1,2 x	1,0 x	5,8 x	2,0 x
EBITDA / Interest expenses	34,7 x	29,0 x	38,1 x	42,0 x	30,5 x	28,5 x	33,7 x
Steuerquote (EBT)	31,4 %	31,4 %	31,5 %	31,1 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %
Ausschüttungsquote	35,8 %	45,7 %	40,0 %	36,6 %	38,1 %	36,8 %	30,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	779.311	817.525	791.887	952.546	1.027.255	1.027.255	1.107.825

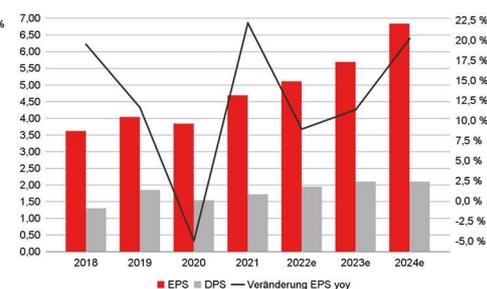
**Umsatz, EBITDA**  
in Mio. EUR



**Operative Performance**  
in %



**Ergebnis je Aktie**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

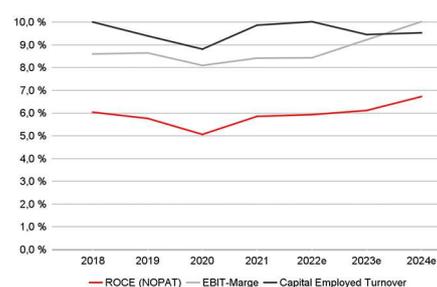
## Bilanz

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,0	3,3	3,3	3,4	3,7	4,0	4,3
davon übrige imm. VG	1,6	1,9	1,9	2,0	2,3	2,6	2,9
davon Geschäfts- oder Firmenwert	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Sachanlagen	19,1	19,9	19,5	19,3	19,1	19,2	19,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	4,6	4,6	2,2	2,3	2,4	2,5
<b>Anlagevermögen</b>	<b>22,2</b>	<b>27,9</b>	<b>27,5</b>	<b>25,0</b>	<b>25,2</b>	<b>25,7</b>	<b>26,2</b>
Vorräte	220,2	232,2	281,7	311,0	330,0	360,0	390,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	77,2	96,6	87,8	86,3	99,9	101,9	112,1
Liquide Mittel	16,3	16,7	20,1	21,8	21,5	22,5	23,2
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	5,5	6,8	6,3	7,4	6,3	6,4	6,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>319,2</b>	<b>352,3</b>	<b>395,9</b>	<b>426,5</b>	<b>457,7</b>	<b>490,8</b>	<b>531,9</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>341,4</b>	<b>380,2</b>	<b>423,4</b>	<b>451,4</b>	<b>482,9</b>	<b>516,5</b>	<b>558,1</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	41,6	41,8	41,8	41,8	41,8
Gewinnrücklagen	30,9	36,3	43,7	49,9	63,4	78,4	97,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	21,2	26,7	27,2	33,6	33,6	33,9	34,3
Buchwert	97,6	108,5	116,5	129,3	142,9	158,2	177,5
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Eigenkapital</b>	<b>97,7</b>	<b>108,6</b>	<b>116,6</b>	<b>129,5</b>	<b>143,0</b>	<b>158,3</b>	<b>177,7</b>
Rückstellungen gesamt	25,5	33,4	33,3	30,8	32,8	34,9	37,7
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	175,6	192,4	219,2	233,5	247,8	263,7	281,3
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	33,0	36,0	36,9	20,6	23,7	27,3	31,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,5	15,0	16,0	16,3	18,0	18,3	20,2
Sonstige Verbindlichkeiten	33,1	30,7	38,4	41,3	41,3	41,3	41,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>243,7</b>	<b>271,6</b>	<b>306,8</b>	<b>321,9</b>	<b>339,9</b>	<b>358,2</b>	<b>380,4</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>341,4</b>	<b>380,2</b>	<b>423,4</b>	<b>451,4</b>	<b>482,9</b>	<b>516,5</b>	<b>558,1</b>

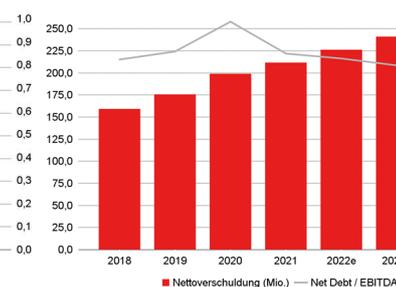
## Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	0,8 x	0,8 x	0,7 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x
Capital Employed Turnover	1,0 x	0,9 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x
ROA	65,1 %	57,9 %	55,9 %	75,2 %	81,1 %	88,7 %	104,4 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	6,0 %	5,8 %	5,1 %	5,9 %	5,9 %	6,1 %	6,7 %
ROE	15,6 %	15,7 %	13,7 %	15,3 %	15,0 %	15,1 %	16,3 %
Adj. ROE	15,6 %	15,7 %	13,7 %	15,3 %	15,0 %	15,1 %	16,3 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	159,3	175,7	199,1	211,7	226,3	241,2	258,1
Nettofinanzverschuldung	159,3	175,7	199,1	211,7	226,3	241,2	258,1
Net Gearing	163,0 %	161,8 %	170,8 %	163,5 %	158,2 %	152,4 %	145,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	670,1 %	698,2 %	804,1 %	690,9 %	674,4 %	650,1 %	589,2 %
Buchwert je Aktie	24,4	27,1	29,1	32,3	35,7	39,5	44,4
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	23,7	26,3	28,3	31,5	34,8	38,5	43,3

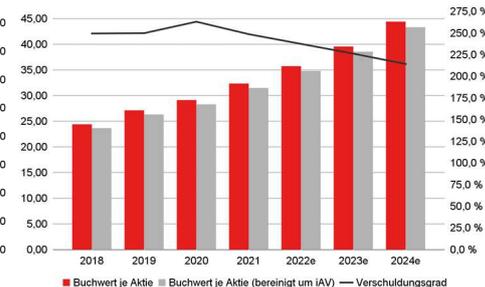
### ROCE Development



### Netto Verschuldung in Mio. EUR



### Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

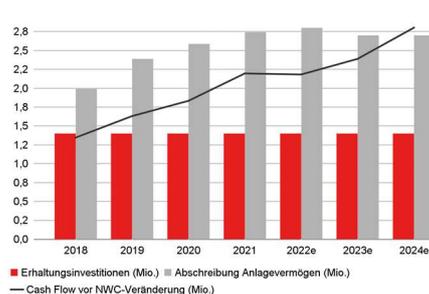
## Cash flow

In EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	14,5	16,2	15,4	18,8	20,5	22,8	27,4
Abschreibung Anlagevermögen	2,0	2,4	2,6	2,7	2,8	2,7	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	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,6	-0,3	2,2	2,5	1,0	1,0	1,0
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>14,9</b>	<b>18,1</b>	<b>20,4</b>	<b>24,4</b>	<b>24,3</b>	<b>26,5</b>	<b>31,1</b>
Veränderung Vorräte	-16,9	-8,6	-45,5	-25,3	-19,0	-30,0	-30,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,3	-25,0	8,3	2,4	-13,6	-2,0	-10,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-1,0	4,0	7,7	1,9	1,7	0,3	1,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	8,3	8,0	-0,2	-2,8	5,8	6,5	6,5
Veränderung Working Capital (gesamt)	-10,9	-21,6	-29,7	-23,8	-25,1	-25,2	-31,8
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>4,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,7</b>
Investitionen in iAV	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Investitionen in Sachanlagen	-4,4	-3,0	-2,3	-2,0	-2,6	-2,8	-2,8
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,5	0,1	0,6	0,2	0,5	0,5	0,5
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,9</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,7	15,8	26,9	14,4	14,3	15,9	17,6
Dividende Vorjahr	-5,6	-5,2	-7,4	-6,2	-6,9	-7,8	-8,4
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-4,1	-4,7	-4,9	-5,1	-4,1	-5,5	-4,9
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>0,1</b>	<b>5,9</b>	<b>14,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,3</b>
<b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>16,3</b>	<b>16,7</b>	<b>20,1</b>	<b>21,8</b>	<b>21,5</b>	<b>22,5</b>	<b>23,2</b>

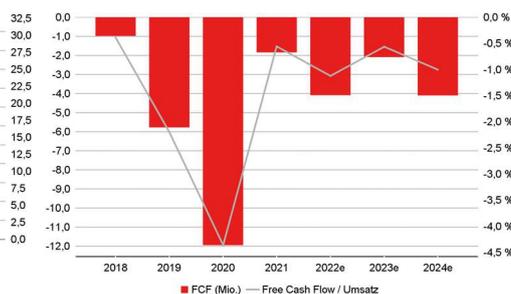
## Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	-1,0	-5,8	-12,0	-1,8	-4,1	-2,1	-4,1
Free Cash Flow / Umsatz	-0,4 %	-2,2 %	-4,4 %	-0,6 %	-1,1 %	-0,6 %	-1,0 %
Free Cash Flow Potential	15,7	16,4	16,3	20,8	22,8	25,2	29,8
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-6,8 %	-35,8 %	-77,8 %	-9,8 %	-20,0 %	-9,2 %	-15,0 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,3 %	10,2 %	5,1 %	0,5 %	0,9 %	1,4 %	1,3 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	0,4 %	0,5 %	0,3 %	0,3 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	2,0 %	1,4 %	1,1 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %
Maint. Capex / Umsatz	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %
CAPEX / Abschreibungen	253,1 %	150,0 %	111,4 %	97,7 %	114,3 %	121,4 %	121,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	109,8 %	114,3 %	121,8 %	110,8 %	108,7 %	115,0 %	113,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	812,2 %	642,2 %	549,7 %	527,9 %	555,0 %	556,8 %	555,0 %
Vorratumschlag	n.a.						
Receivables collection period (Tage)	111	134	117	95	100	100	100
Payables payment period (Tage)	n.a.						
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.						

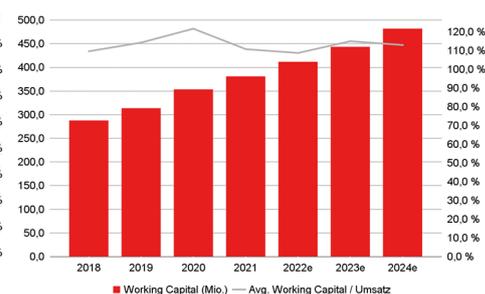
### Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



### 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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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	172	80
Halten	36	17
Verkaufen	3	1
Empf. ausgesetzt	3	1
<b>Gesamt</b>	<b>214</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	52	87
Halten	5	8
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	3
<b>Gesamt</b>	<b>60</b>	<b>100</b>

## KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [HELMA EIGENHEIMBAU] AM [17.06.2022]



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

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

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

**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

**Thor Höfs** +49 40 309537-255  
Software, IT thoefs@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 aplasier@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](https://research.mmwarburg.com/en/index.html)

Bloomberg [RESP MMWA GO](https://www.bloomberg.com/quote/RESP:MMWA)

FactSet [www.factset.com](https://www.factset.com)

Refinitiv [www.refinitiv.com](https://www.refinitiv.com)

Capital IQ [www.capitaliq.com](https://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