

Buy EUR 60,00 (EUR 53,00) Kurs EUR 44,49 Upside 34,9 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 59,57	Aktien Daten: Bloomberg: H5E GR Reuters: H5EG ISIN: DE000A0EQ578	Beschreibung: Dienstleister im Eigenheimbau (massiv) und für Ferienimmobilien
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 178,0 Aktienanzahl (Mio.): 4,0 EV: 288,2 Freefloat MC: 87,7 Ø Trad. Vol. (30T): 450,57	Aktionäre: Freefloat: 49,3 % Karl-Heinz Maerzke: 50,5 % G. Janssen CFO: 0,3 %	Risikoprofil (WRe): 2016e Beta: 1,5 KBV: 2,2 x EK-Quote: 28 % Net Fin. Debt / EBITDA: 4,0 x Net Debt / EBITDA: 4,0 x

GJ Zahlen 2015 im Rahmen – Umsatzverdoppelung bis 2018 erwartet

Berichtete Kennzahlen 2015:					Kommentar zu den Kennzahlen:				
in EUR m	2015	2015e	2014	yoy	<ul style="list-style-type: none"> HELMA's GJ 2015 Zahlen entsprachen unseren Erwartungen. Der Umsatz hat sich um 24% auf EUR 211 Mio. stark verbessert. Die EBIT-Marge ist um 20 Bp auf 8,5% gestiegen. Ein stärkerer Anstieg wurde durch einen ungeplanten Sondereffekt aus der Aufdeckung veruntreuernder Fehlbuchungen eines ehemaligen Mitarbeiters verhindert. Wir schätzen eine Belastung von ~EUR 1,25 Mio. Somit würde die bereinigte EBIT-Marge bei 9% liegen und die Umsatzmischänderung angemessener widerspiegeln. 				
Sales	211	211	170	24%					
EBIT	17.8	17.8	14.2	26%					
EBIT-margin	8.5%	8.4%	8.3%						
Net income	10.0	10.0	8.1	23%					

Die Bestätigung des Umsatzausblicks für 2016 (EUR 260 Mio.) und 2017 (EUR 340 Mio.) erschien uns auf den ersten Blick leicht enttäuschend. Wir waren in Bezug auf diese Jahre optimistischer aufgrund des beeindruckenden Auftragseingangswachstums in 2015 von 40%, das über der Unternehmensannahme von ~20% lag. Aufgrund einer Umsatzmischänderung hin zu einem höheren Anteil des Geschosswohnungsbaus, bei denen die Bauzeit mit 18-24 Monaten länger ausfällt, sollten die positiven Effekte noch nicht in 2016 sichtbar werden. Tatsächlich wird HELMA zu einem späteren Zeitpunkt von diesen erfolgreichen Vertriebsaktivitäten profitieren, was in der erstmalig veröffentlichten Umsatzguidance für 2018 von EUR 420 Mio. (WRe: 396 Mio.) reflektiert wird.

Der Ausblick für die EBIT-Marge ist positiv, da der Anteil des hochmarginieren Geschäfts (HELMA-Wohnungsbau & HELMA Ferienimmobilien) weiter wachsen sollte. Aus diesem Grund hat das Management seine EBIT-Margenguidance von 7-10% auf 8-11% angehoben. Diese Entwicklung wird bereits in unseren Schätzungen für 2016 und 2017 reflektiert, jedoch erhöhen wir unsere Annahme für die erreichbare langfristige EBIT-Marge von 7,75% auf 8,5% in unserem DCF-Modell.

Die Bedeutung des Segments HELMA Wohnungsbau ist mit einem Umsatzwachstum von 69% auf EUR 111 Mio. und einem Umsatzanteil von 53% (2014: 39%) maßgeblich gestiegen. Der Umsatz im Segment HELMA Ferienimmobilien lag bei EUR 20 Mio. und sollte sich bis Ende 2018 verdoppeln. Dieses Geschäft ist unserer Ansicht nach äußerst attraktiv, da wir aufgrund eines möglicherweise geänderten Reiseverhaltens von Touristen innerhalb Europas und den entsprechenden hohen Margen ein starkes Umsatzpotenzial für hochqualitative Ferienwohnungen in Deutschland antizipieren. In 2016 erwarten wir einen positiven Newsflow aus einer Reduzierung der Refinanzierungsaufwendungen. HELMA sollte die Zinsaufwendungen um EUR 1 Mio. reduzieren. Darüber hinaus könnte eine Diskussion über mögliche höhere Steuerabschreibungen die Nachfrage nach HELMA's Immobilien in den Regionen mit niedrigeren Grundstückspreisen unterstützen.

Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung und erhöhen unser Kursziel auf EUR 60 aufgrund besserer langfristiger Aussichten für die EBIT-Marge.

Schätzungsänderungen:					Kommentar zu den Änderungen:				
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2016e (alt)	+ / -	2017e (alt)	+ / -	<ul style="list-style-type: none"> Wir reduzieren unsere Umsatzschätzung für 2016 und leicht für 2017 aufgrund der erforderlichen längeren durchschnittlichen Bauzeit (z.B. für mehrstöckige Immobilien), der sich dem geänderten Mix der gebauten Immobilien ergibt. Wir sind nun optimistischer in Bezug auf die Entwicklung der EBIT-Marge, aufgrund der guten Wachstumsaussichten für das höhermarginige Geschäft mit der Entwicklung von Ferien- und Wohnungsimmobilen. 				
Umsatz	280,0	-7,1 %	360,0	-1,4 %					
EBIT	27,6	-8,2 %	37,4	0,4 %					
Nettoergebnis	16,2	-7,7 %	22,4	4,4 %					
EPS	4,06	-7,6 %	5,59	4,5 %					

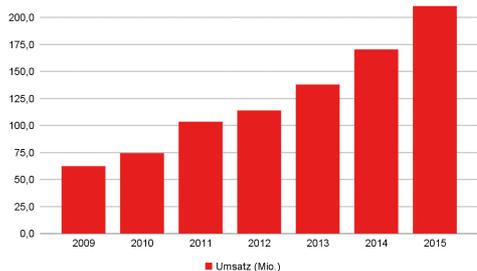


Rel. Performance vs EntryStandard:	
1 Monat:	0,6 %
6 Monate:	12,2 %
Jahresverlauf:	-3,0 %
Letzte 12 Monate:	30,3 %

Unternehmenstermine:	
31.03.16	FY 2015
14.04.16	Q1
19.04.16	RS LON
01.07.16	HV

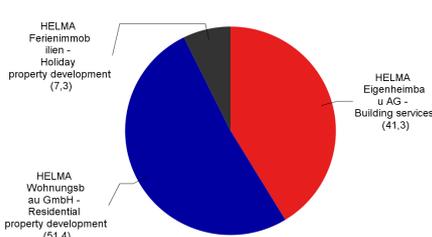
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (15-18e)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	25,9 %	114,0	138,0	170,5	210,6	260,0	355,0	420,0
Veränd. Umsatz yoy		10,1 %	21,1 %	23,5 %	23,5 %	23,4 %	36,5 %	18,3 %
Rohmarge adj.	-	24,4 %	24,9 %	24,9 %	24,3 %	23,3 %	22,7 %	0,0 %
EBITDA	34,3 %	8,8	11,8	16,0	19,5	27,4	39,6	47,2
EBIT	36,5 %	7,3	10,3	14,2	17,8	25,4	37,6	45,2
Marge		6,4 %	7,4 %	8,3 %	8,4 %	9,8 %	10,6 %	10,8 %
EBT		5,7	8,3	11,7	15,0	21,9	34,1	41,4
Nettoergebnis	41,8 %	3,9	5,6	8,1	10,0	15,0	23,3	28,4
EPS	38,0 %	1,35	1,85	2,43	2,69	3,75	5,84	7,07
EPS adj.	38,0 %	1,32	1,85	2,43	2,69	3,75	5,84	7,07
DPS	43,1 %	0,35	0,53	0,63	0,75	1,00	1,50	2,20
Dividendenrendite		3,5 %	3,3 %	2,5 %	2,0 %	2,2 %	3,4 %	5,0 %
FCFPS		-6,85	-11,09	-4,88	-10,49	-2,17	2,11	6,62
FCF / Marktkap.		-68,2 %	-70,0 %	-19,7 %	-28,6 %	-4,9 %	4,7 %	15,1 %
EV / Umsatz		0,6 x	0,8 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	0,8 x	0,6 x
EV / EBITDA		7,4 x	9,8 x	10,2 x	11,9 x	10,5 x	7,2 x	5,5 x
EV / EBIT		8,9 x	11,3 x	11,5 x	13,1 x	11,4 x	7,6 x	5,8 x
KGV		7,4 x	8,6 x	10,2 x	13,6 x	11,9 x	7,6 x	6,2 x
KGV ber.		7,6 x	8,6 x	10,2 x	13,6 x	11,9 x	7,6 x	6,2 x
FCF Yield Potential		8,5 %	6,8 %	6,8 %	5,7 %	6,6 %	9,7 %	12,5 %
Nettoverschuldung		36,4	68,1	79,4	98,6	110,3	105,8	85,3
ROCE (NOPAT)		10,9 %	9,3 %	9,1 %	8,2 %	9,6 %	12,9 %	14,9 %
Guidance:		2016:Umsatz EUR 260 Mio.,EBIT 22 Mio.; Umsatz 2017&18: 340&420 Mio.; 8-11% Marge						

Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



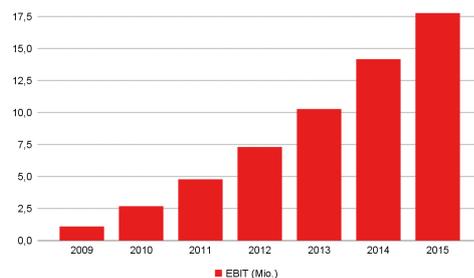
Quelle: Warburg Research

Auftragseingang nach Segmenten 2015; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

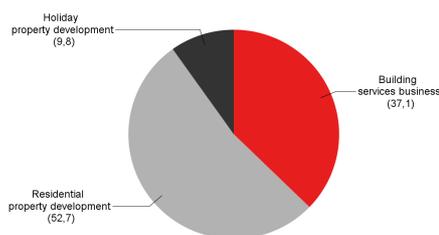
Unternehmenshintergrund

- 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

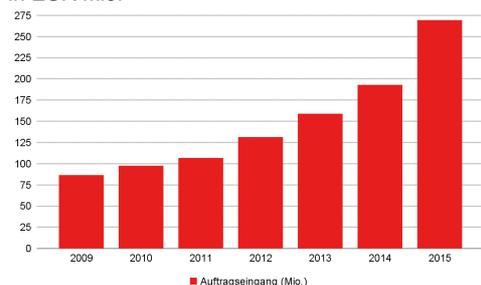
- Individualisierung ohne Mehrpreis: HELMA-Eigenheime zeichnen sich besonders durch viele individuelle Gestaltungsmöglichkeiten aus, die keine Preiserhöhung verursachen.
- Hohe Kompetenz im Zukunftsmarkt Energiesparhäuser: HELMA bietet eine umfangreiche Palette an Energiesparhäusern wie z.B. das ecoSolar-Haus und seit Mai 2011 das EnergieAutarke Haus an.
- Leistungsfähiges Vertriebskonzept: Die bundesweit 42 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 2015 in %



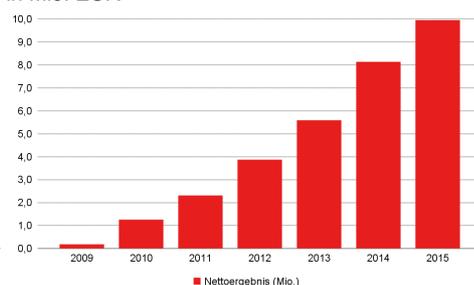
Quelle: Warburg Research

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
	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
Umsatz	260,0	355,0	420,0	432,6	445,6	458,9	468,1	477,5	487,0	496,8	506,7	516,8	524,6	
Umsatzwachstum	23,4 %	36,5 %	18,3 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
EBIT	25,4	37,6	45,2	45,4	46,8	45,9	46,8	45,4	46,3	44,7	45,6	43,9	44,6	
EBIT-Marge	9,8 %	10,6 %	10,8 %	10,5 %	10,5 %	10,0 %	10,0 %	9,5 %	9,5 %	9,0 %	9,0 %	8,5 %	8,5 %	
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	17,4	25,7	31,0	31,1	32,0	31,4	32,1	31,1	31,7	30,6	31,2	30,1	30,5	
Abschreibungen	2,0	2,0	2,0	4,3	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	
Abschreibungsquote	0,8 %	0,6 %	0,5 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	
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	31,9	26,9	18,8	22,3	9,1	9,4	6,4	6,6	6,7	6,8	7,0	7,1	5,4	
- Investitionen	2,0	2,0	2,0	4,3	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	
Investitionsquote	0,8 %	0,6 %	0,5 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-14,5	-1,2	12,2	8,8	23,0	22,1	25,6	24,5	25,0	23,8	24,3	23,0	25,1	25
Barwert FCF	-13,8	-1,0	10,2	6,9	16,8	15,2	16,5	14,8	14,1	12,6	12,0	10,7	10,9	211
Anteil der Barwerte	-1,39 %			38,72 %										62,66 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	45,00 %	Finanzielle Stabilität	1,50
FK-Zins (nach Steuern)	3,1 %	Liquidität (Aktie)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,90
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	1,60
WACC	6,75 %	Beta	1,50

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2028e	126		
Terminal Value	211		
Zinstr. Verbindlichkeiten	111		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	12	Aktienzahl (Mio.)	4,0
Eigenkapitalwert	238	Wert je Aktie (EUR)	59,57

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	7,7 %	39,53	40,83	42,24	43,75	45,39	47,18	49,12	1,83	7,7 %	26,24	32,08	37,92	43,75	49,59	55,42	61,26
1,67	7,2 %	45,72	47,33	49,07	50,97	53,03	55,29	57,78	1,67	7,2 %	31,89	38,25	44,61	50,97	57,32	63,68	70,04
1,58	7,0 %	49,20	51,00	52,95	55,07	57,40	59,96	62,80	1,58	7,0 %	35,11	41,76	48,42	55,07	61,73	68,38	75,04
1,50	6,7 %	52,98	54,98	57,17	59,57	62,21	65,13	68,37	1,50	6,7 %	38,63	45,61	52,59	59,57	66,56	73,54	80,52
1,42	6,5 %	57,08	59,34	61,81	64,53	67,54	70,88	74,61	1,42	6,5 %	42,52	49,86	57,20	64,53	71,87	79,21	86,55
1,33	6,2 %	61,57	64,12	66,92	70,02	73,46	77,31	81,64	1,33	6,2 %	46,82	54,55	62,29	70,02	77,75	85,49	93,22
1,17	5,7 %	71,92	75,21	78,87	82,95	87,55	92,76	98,71	1,17	5,7 %	56,96	65,62	74,29	82,95	91,62	100,28	108,95

- Working Capitalaufbau durch Ausweitung Grundstücksgeschäft
- Wir erhöhen unsere langfristige EBIT-Margenannahme v. 7,75% auf 8,5% infolge einer Änderung der Umsatzzusammensetzung
- Mittelfristige Eigenkapitalquote ~25%
- We erhöhen unsere Annahme für das Beta aufgrund eines höheren Development-Anteils

Wertermittlung

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
KBV	1,4 x	1,7 x	2,0 x	1,9 x	2,2 x	1,8 x	1,4 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	6,30	8,55	11,62	18,63	19,97	24,75	30,50
EV / Umsatz	0,6 x	0,8 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	0,8 x	0,6 x
EV / EBITDA	7,4 x	9,8 x	10,2 x	11,9 x	10,5 x	7,2 x	5,5 x
EV / EBIT	8,9 x	11,3 x	11,5 x	13,1 x	11,4 x	7,6 x	5,8 x
EV / EBIT adj.*	8,9 x	11,3 x	11,5 x	13,1 x	11,4 x	7,6 x	5,8 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	21,1 x	6,6 x
KGV	7,4 x	8,6 x	10,2 x	13,6 x	11,9 x	7,6 x	6,2 x
KGV ber.*	7,6 x	8,6 x	10,2 x	13,6 x	11,9 x	7,6 x	6,2 x
Dividendenrendite	3,5 %	3,3 %	2,5 %	2,0 %	2,2 %	3,4 %	5,0 %
Free Cash Flow Yield Potential	8,5 %	6,8 %	6,8 %	5,7 %	6,6 %	9,7 %	12,5 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Auftragseingang	131,4	159,0	193,0	269,4	296,3	311,2	0,0
Gesamtleistung	132,2	180,2	186,3	264,0	260,0	355,0	0,0
Materialaufwand	104,4	145,8	143,9	212,8	199,4	274,4	0,0
Rohmarge adj.	24,4 %	24,9 %	24,9 %	24,3 %	23,3 %	22,7 %	0,0 %

GuV

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	114,0	138,0	170,5	210,6	260,0	355,0	420,0
Veränd. Umsatz yoy	10,1 %	21,1 %	23,5 %	23,5 %	23,4 %	36,5 %	18,3 %
Bestandsveränderungen	n.a.						
Aktivierete Eigenleistungen	n.a.						
Gesamtleistung	132,2	180,2	186,3	264,0	260,0	355,0	0,0
Materialaufwand	104,4	145,8	143,9	212,8	199,4	274,4	0,0
Rohrertrag	27,8	34,4	42,4	51,2	60,6	80,6	94,5
Rohrertragsmarge	24,4 %	24,9 %	24,9 %	24,3 %	23,3 %	22,7 %	22,5 %
Personalaufwendungen	10,8	13,5	15,2	17,5	19,2	23,0	26,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,9	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,8	10,0	12,4	15,2	15,0	19,0	22,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	8,8	11,8	16,0	19,5	27,4	39,6	47,2
Marge	7,7 %	8,5 %	9,4 %	9,3 %	10,5 %	11,2 %	11,2 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,4	1,5	1,8	1,7	2,0	2,0	2,0
EBITA	7,3	10,3	14,2	17,8	25,4	37,6	45,2
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	7,3	10,3	14,2	17,8	25,4	37,6	45,2
Marge	6,4 %	7,4 %	8,3 %	8,4 %	9,8 %	10,6 %	10,8 %
EBIT adj.	7,3	10,3	14,2	17,8	25,4	37,6	45,2
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	1,6	2,0	2,5	2,8	3,5	3,5	3,8
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,7	8,3	11,7	15,0	21,9	34,1	41,4
Marge	5,0 %	6,0 %	6,9 %	7,1 %	8,4 %	9,6 %	9,9 %
Steuern gesamt	1,9	2,6	3,5	5,0	6,9	10,7	13,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,9	5,7	8,2	10,0	15,0	23,3	28,4
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,9	5,7	8,2	10,0	15,0	23,3	28,4
Minderheitenanteile	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	3,9	5,6	8,1	10,0	15,0	23,3	28,4
Marge	3,4 %	4,0 %	4,8 %	4,7 %	5,8 %	6,6 %	6,8 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	2,9	3,0	3,3	3,6	4,0	4,0	4,0
EPS	1,35	1,85	2,43	2,69	3,75	5,84	7,07
EPS adj.	1,32	1,85	2,43	2,69	3,75	5,84	7,07

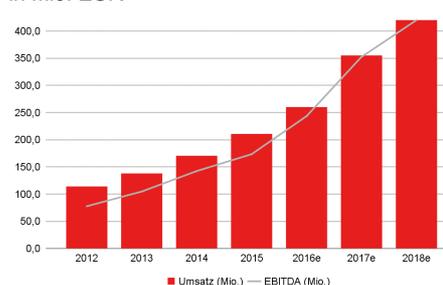
*Adjustiert um:

Guidance: 2016:Umsatz EUR 260 Mio.,EBIT 22 Mio.; Umsatz 2017&18: 340&420 Mio.; 8-11% Marge

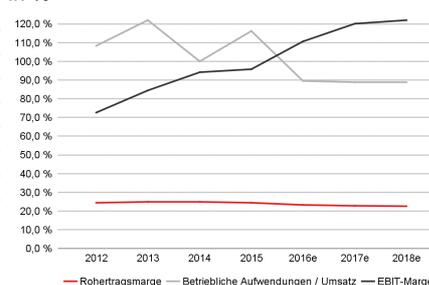
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	108,3 %	122,0 %	99,9 %	116,1 %	89,5 %	88,8 %	88,8 %
Operating Leverage	5,2 x	1,9 x	1,6 x	1,1 x	1,8 x	1,3 x	1,1 x
EBITDA / Interest expenses	5,5 x	5,8 x	6,4 x	6,9 x	7,8 x	11,3 x	12,4 x
Steuerquote (EBT)	32,5 %	31,2 %	30,2 %	33,3 %	31,5 %	31,5 %	31,4 %
Ausschüttungsquote	25,9 %	28,1 %	25,8 %	27,4 %	26,7 %	25,7 %	31,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	606.383	654.028	731.751	829.205	945.455	1.224.138	1.377.049

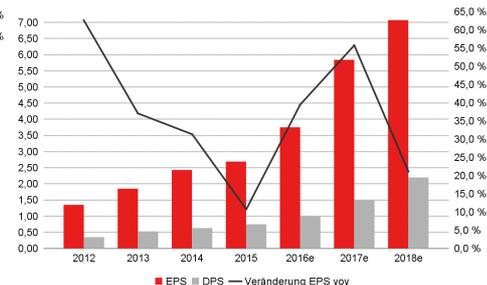
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

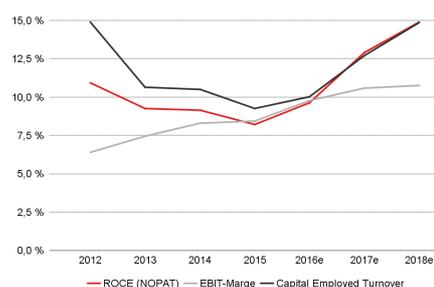
Bilanz

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
davon übrige imm. VG	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
davon Geschäfts- oder Firmenwert	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Sachanlagen	15,0	15,8	16,1	16,3	16,3	16,3	16,3
Finanzanlagen	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	17,8	18,2	18,3	18,5	18,5	18,5	18,5
Vorräte	35,8	78,4	96,1	154,4	175,0	180,0	185,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,8	29,0	35,2	56,6	71,2	97,3	115,1
Liquide Mittel	1,5	6,8	6,9	12,5	20,8	34,9	62,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	1,7	4,3	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Umlaufvermögen	66,9	118,5	141,6	226,5	270,0	315,1	365,1
Bilanzsumme (Aktiva)	84,6	136,6	159,9	245,0	288,5	333,7	383,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	2,9	3,1	3,4	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	11,6	14,5	20,8	41,5	41,5	41,5	41,5
Gewinnrücklagen	0,2	0,2	7,1	11,5	23,5	42,8	65,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	5,6	10,1	9,5	12,8	12,8	12,6	13,3
Buchwert	20,2	27,9	40,8	69,8	81,8	100,9	123,9
Anteile Dritter	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Eigenkapital	20,4	28,1	41,0	69,9	81,9	101,0	124,0
Rückstellungen gesamt	5,5	7,9	8,7	30,8	39,0	51,2	67,6
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	37,9	74,9	86,3	111,1	131,1	140,7	147,4
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	22,4	21,6	14,5	50,7	25,7	28,2	31,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,3	7,3	6,7	8,1	11,4	15,6	19,6
Sonstige Verbindlichkeiten	15,5	18,4	17,2	25,1	25,1	25,1	25,1
Verbindlichkeiten	64,3	108,5	119,0	175,1	206,6	232,6	259,7
Bilanzsumme (Passiva)	84,6	136,6	159,9	245,0	288,5	333,7	383,7

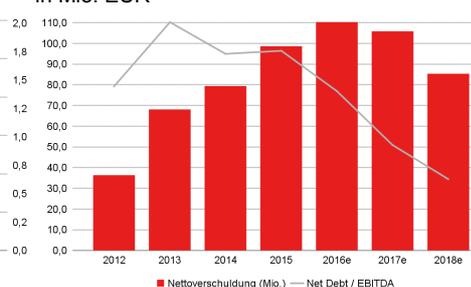
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,6 x	1,2 x	1,2 x	1,0 x	1,0 x	1,3 x	1,4 x
Capital Employed Turnover	2,0 x	1,4 x	1,4 x	1,3 x	1,4 x	1,7 x	2,0 x
ROA	21,8 %	30,8 %	44,4 %	53,7 %	80,9 %	126,0 %	153,3 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	10,9 %	9,3 %	9,1 %	8,2 %	9,6 %	12,9 %	14,9 %
ROE	20,8 %	23,2 %	23,7 %	18,0 %	19,8 %	25,6 %	25,3 %
Adj. ROE	20,3 %	23,2 %	23,7 %	18,0 %	19,8 %	25,6 %	25,3 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	36,4	68,1	79,4	98,6	110,3	105,8	85,3
Nettofinanzverschuldung	36,3	68,1	79,4	98,6	110,3	105,8	85,3
Net Gearing	178,5 %	242,5 %	193,9 %	141,1 %	134,7 %	104,8 %	68,8 %
Net Fin. Debt / EBITDA	415,3 %	578,0 %	497,1 %	505,7 %	402,8 %	267,3 %	180,8 %
Buchwert je Aktie	7,1	9,2	12,2	19,2	20,4	25,2	31,0
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	6,3	8,6	11,6	18,6	20,0	24,8	30,5

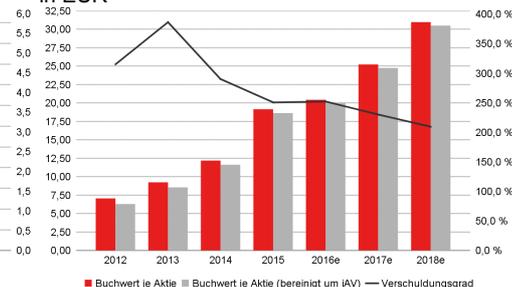
ROCE Development



Netto Verschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

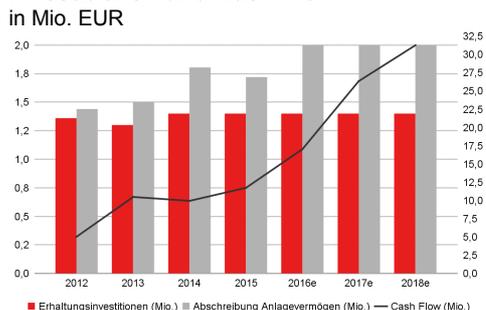
Cash flow

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,9	5,7	8,2	10,0	15,0	23,3	28,3
Abschreibung Anlagevermögen	1,4	1,5	1,8	1,7	2,0	2,0	2,0
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	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0
Cash Flow	5,0	10,5	10,0	11,7	17,0	26,3	31,3
Veränderung Vorräte	-16,0	-42,6	-17,7	-58,3	-20,6	-5,0	-5,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-8,5	-1,2	-6,2	-21,4	-14,6	-26,1	-17,8
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	2,0	-0,6	1,3	3,3	4,2	4,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,2	30,5	8,2	11,0	16,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-24,6	-41,8	-24,2	-47,9	-23,7	-15,9	-2,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-18,6	-31,3	-14,3	-36,2	-6,7	10,4	28,5
Investitionen in iAV	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagen	-1,0	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,6	-2,2	-2,1	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	17,5	37,0	11,7	24,8	20,0	9,6	6,7
Dividende Vorjahr	-0,6	-1,1	-1,9	-2,5	-3,0	-4,0	-6,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	3,2	6,7	21,2	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,6	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	16,9	38,6	16,4	43,7	17,0	5,6	0,7
Veränderung liquide Mittel	-2,3	5,1	0,1	5,6	8,3	14,1	27,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	1,5	6,6	6,9	12,5	20,8	34,9	62,0

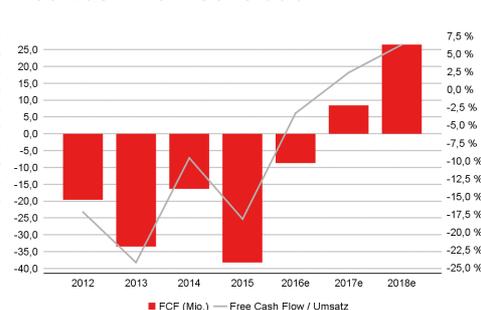
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Kapitalfluss							
FCF	-19,6	-33,5	-16,3	-38,2	-8,7	8,4	26,5
Free Cash Flow / Umsatz	-17,2 %	-24,2 %	-9,6 %	-18,2 %	-3,3 %	2,4 %	6,3 %
Free Cash Flow Potential	5,5	7,9	11,0	13,1	19,1	27,4	32,8
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-506,5 %	-598,7 %	-201,0 %	-384,1 %	-58,0 %	36,2 %	93,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,4 %	3,6 %	3,1 %	2,9 %	2,9 %	2,6 %	2,6 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	0,9 %	1,6 %	1,2 %	0,9 %	0,8 %	0,6 %	0,5 %
Maint. Capex / Umsatz	1,2 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %
CAPEX / Abschreibungen	69,4 %	142,9 %	115,5 %	116,3 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	38,4 %	57,4 %	65,9 %	77,7 %	84,2 %	69,9 %	64,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	522,6 %	396,2 %	522,4 %	701,7 %	624,6 %	623,7 %	587,2 %
Vorratsumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	89	77	75	98	100	100	100
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.

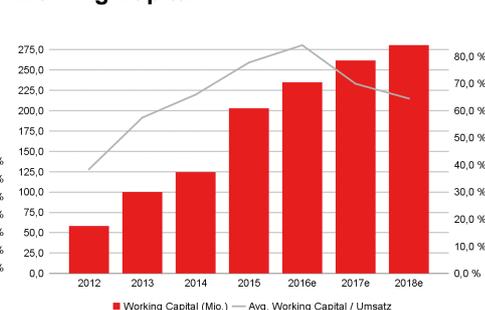
Investitionen und Cash Flow



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

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

URHEBERRECHTE

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

ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B ABS. 1 WPHG UND FINANV

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

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

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

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

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

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse 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.

QUELLEN

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

Hinweis gemäß § 34b WpHG und FinAnV auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das 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 Finanzanalyse sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren in den letzten zwölf Monaten gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Dienstleistungsvereinbarung im Zusammenhang mit **Investmentbanking-Geschäften** gebunden, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 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, 6	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	125	66
Halten	57	30
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	190	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	26	81
Halten	4	13
Verkaufen	1	3
Empf. ausgesetzt	1	3
Gesamt	32	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [HELMA EIGENHEIMBAU] AM [07.03.2016]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

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

RESEARCH

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

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

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

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

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

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

Harald Hof +49 40 309537-125
Medtech hhof@warburg-research.com

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

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

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

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

Malte Räther +49 40 309537-185
Telco, Internet, Media mraether@warburg-research.com

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

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

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

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

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

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

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

Paul Dontenwill +49 40 3282-2666
USA pdontenwill@mmwarburg.com

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

Marie-Therese Grübner +49 40 3282-2630
France, Switzerland mgruebner@mmwarburg.com

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

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

Fabian Roggemann +49 40 3282-2667
USA froggemann@mmwarburg.com

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

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

SALES TRADING

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

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

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

Jörg Treptow +49 40 3262-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Jan Walter +49 40 3262-2662
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

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

Matthias Thiel +49 40 3282-2401
Macro Research mthiel@mmwarburg.com

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

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson www.thomson.com
Reuters www.knowledge.reuters.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