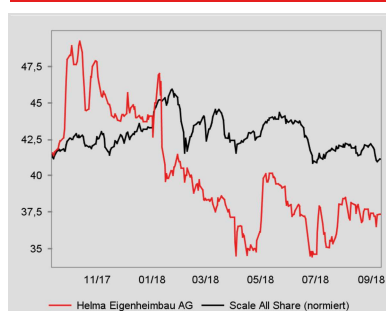


Buy EUR 51,00 Kurs EUR 37,35 Upside 36,5 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 50,17	Aktien Daten: Bloomberg: H5E GR Reuters: H5EG ISIN: DE000A0EQ578	Beschreibung: Dienstleister im Eigenheimbau (massiv) und für Ferienimmobilien
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 149,4 Aktienanzahl (Mio.): 4,0 EV: 301,3 Freefloat MC: 89,0 Ø Trad. Vol. (30T): 81,40	Aktionäre: Freefloat 59,6 % Karl-Heinz Maerzke 39,5 % G. Janssen CFO 0,1 %	Risikoprofil (WRe): 2018e Beta: 1,6 KBV: 1,5 x EK-Quote: 30 % Net Fin. Debt / EBITDA: 6,0 x Net Debt / EBITDA: 6,0 x

Feedback Roadshow – Investorenvertrauen in das Geschäftsmodell kehrt zurück

- Nach der Veröffentlichung der H1 Zahlen waren wir auf Roadshow mit HELMAS CEO Janssen. Der klare Unternehmensfokus auf die Profitabilität anstelle eines höheren Umsatzvolumens sollte sich auszahlen, da auch die Investoren HELMAS Vorgehen begrüßen, den Gewinn aus der bestehenden attraktiven Entwicklungspipeline zu optimieren. Eine nachhaltige Margenverbesserung im aktuellen Umfeld mit niedrigen Baukapazitäten sollte dazu beitragen den Bewertungsabschlag zu Peer Group Unternehmen mit einer Projektentwicklungspipeline in Deutschland zu verringern.
- Das Projektentwicklungsgeschäft mit Ferienimmobilien hat eine solide Performance verzeichnet und wird maßgeblich zu einem Profitabilitätsanstieg der HELMA beitragen. Ein Umsatzpotenzial von EUR 50 Mio. bis EUR 60 Mio. p.a. in den kommenden 4-5 Jahren ist erkennbar, basierend auf einer starken Pipeline von HELMAS Ferienanlage in Olpenitz (Fertigstellung von ~ 200 Einheiten pro Jahr) und weiteren interessanten Entwicklungsmöglichkeiten mit bereits akquirierten Grundstücken in Büsum, Tossens (beide an der Nordsee gelegen) und Winterberg.
- Der Engpass bei der Suche nach weiteren soliden finanziellen Generalunternehmern mit einem Zugang zu passenden Subunternehmern beim Bau von Mehrfamilienanlagen hält weiter an seitdem HELMA seine Guidance von einer eher umsatzgetriebenen Guidance zu einem klaren Fokus auf Profitabilität geändert hat. Aus diesem Grund hatte sich das Management vor eineinhalb Jahren dazu entschlossen, die Geschwindigkeit bei der Erstellung neuer Bauten dieses Immobilientyps zu reduzieren. Die bereinigte EBIT-Margenverbesserung auf 8% (H1/17 6,4%) in H1 ist bereits ein gutes Anzeichen dafür, dass HELMA eine angemessene Rendite erzielt, insbesondere durch das Developmentgeschäft mit Mehrfamilienhäusern.
- HELMA besitzt Grundstücke mit einem Einkaufspreis von ~EUR 190 Mio. (WRe: in den Lagerbeständen verbucht). Geht man von zusätzlich erforderlichen Zahlungen von ca. EUR 75 Mio. aus, die fällig werden, nachdem die restlichen Baugenehmigungen für sämtliche Standorte erteilt worden sind, würden wir einen EBIT-Beitrag von mindestens EUR ~37 Mio. bis EUR 40 Mio. (WRe: Marge von 15% aufgrund der Preisentwicklung) in den kommenden 4-5 Jahren nur durch positive Werteffekte aus den akquirierten Standorte erhalten. Insgesamt antizipiert das Management eine Rohertragsmarge von mindestens 20%, was angesichts der geschätzten 29% in H1 2018 sehr konservativ erscheint.
- HELMAS Geschäftsmodell scheint selbst in einem Szenario leicht steigender Zinssätze solide zu sein. In diesem Fall sollten sich die Konstruktionskapazitäten erholen und eine bessere Verfügbarkeit von General- und Subunternehmern ermöglichen, wodurch ein höheres Umsatzvolumen bei HELMAS Margenanforderungen gesichert wird.
- Für H2 antizipieren wir eine saisonal höhere Umsatzbasis (55% der GJ Zahl). Ein solider Umsatzbeitrag durch das Baudienstleistungsgeschäft (niedrigmarginigeres Geschäft) mit Einfamilienhäusern wird die Wachstumseffekte im höhermarginigen Geschäfts der HELMA Wohnungsbau und der HELMA Ferienimmobilien etwas ausgleichen. Obwohl wir eine Begrenzung der EBIT-Margenverbesserung von 150 Bp in 2018 auf 9,1% aufgrund des Geschäftsmix erwarten, könnte die EBIT-Marge das höchste Niveau innerhalb der letzten 4 Jahre erreichen.
- Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung, da sich die EBIT-Marge wahrscheinlich verbessern wird und die gesamte Entwicklungspipeline höhere Margen verzeichnen sollte als ursprünglich erwartet, basierend auf der aktuellen Marktsituation mit einem unverändert geringen Angebot an erschwinglichen Häusern. Die höheren Entwicklungsmargen kompensieren die steigenden Baukosten.



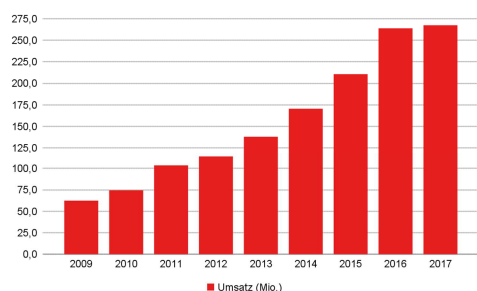
Rel. Performance vs Scale All

1 Monat:	-0,2 %
6 Monate:	4,7 %
Jahresverlauf:	-10,4 %
Letzte 12 Monate:	-11,1 %

Unternehmenstermine:

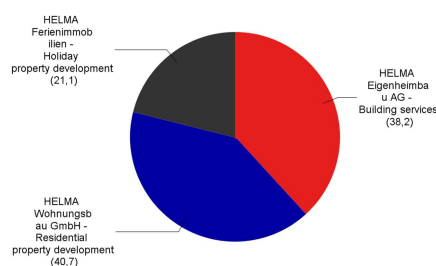
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (17-20e)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	5,7 %	170,5	210,6	263,8	267,4	255,0	286,9	315,6
Veränd. Umsatz yoy		23,5 %	23,5 %	25,3 %	1,4 %	-4,6 %	12,5 %	10,0 %
Rohmarge adj.	7,6 %	24,9 %	24,3 %	21,7 %	21,3 %	26,8 %	27,2 %	26,6 %
EBITDA	13,3 %	16,0	19,5	23,5	22,5	25,3	29,7	32,8
EBIT	15,0 %	14,2	17,8	21,7	20,2	23,3	27,7	30,8
Marge		8,3 %	8,4 %	8,2 %	7,6 %	9,1 %	9,7 %	9,8 %
EBT		11,7	15,0	19,6	19,1	21,8	25,9	28,8
Nettoergebnis	14,8 %	8,1	10,0	13,5	13,0	14,9	17,7	19,7
EPS	14,8 %	2,43	2,69	3,37	3,25	3,71	4,43	4,92
EPS adj.	14,8 %	2,43	2,69	3,37	3,25	3,71	4,43	4,92
DPS	6,7 %	0,63	0,75	1,10	1,40	1,50	1,70	1,70
Dividendenrendite		2,5 %	2,0 %	2,1 %	3,2 %	4,0 %	4,6 %	4,6 %
FCFPS		-4,88	-10,49	-4,63	-4,31	0,61	-4,69	-2,39
FCF / Marktkap.		-19,7 %	-28,4 %	-8,8 %	-9,8 %	1,6 %	-12,6 %	-6,4 %
EV / Umsatz		1,0 x	1,1 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x
EV / EBITDA		10,2 x	11,9 x	14,3 x	14,4 x	11,9 x	11,0 x	10,4 x
EV / EBIT		11,5 x	13,1 x	15,5 x	16,1 x	13,0 x	11,7 x	11,1 x
KGv		10,2 x	13,6 x	15,6 x	13,5 x	10,1 x	8,4 x	7,6 x
KGv ber.		10,2 x	13,6 x	15,6 x	13,5 x	10,1 x	8,4 x	7,6 x
FCF Potential Yield		6,8 %	5,7 %	4,8 %	4,6 %	5,6 %	6,2 %	6,5 %
Nettoverschuldung		79,4	98,6	124,3	149,2	151,9	176,2	192,0
ROCE (NOPAT)		9,1 %	8,2 %	8,0 %	6,2 %	6,5 %	7,1 %	7,0 %
Guidance:	EBT in EUR Mio.: 2018e 21-22,5, 2019e 23,5-26;							

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



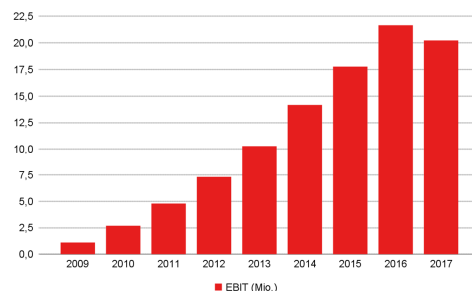
Quelle: Warburg Research

Auftragseingang nach Segmenten
2017; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

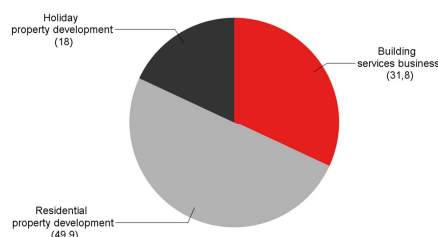
Unternehmenshintergrund

- 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

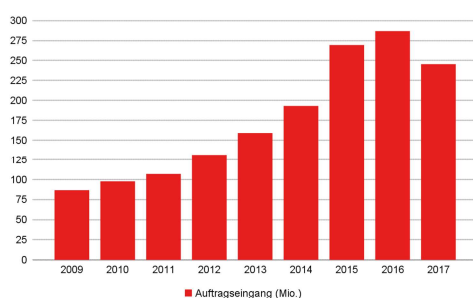
- Individualisierung ohne Mehrpreis: HELMA-Eigenheime zeichnen sich besonders durch viele individuelle Gestaltungsmöglichkeiten aus, die keine Preiserhöhung verursachen.
- Hohe Kompetenz im Zukunftsmarkt Energiesparhäuser: HELMA bietet eine umfangreiche Palette an Energiesparhäusern wie z.B. das ecoSolar-Haus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

Umsatz nach Bereichen
2017 in %



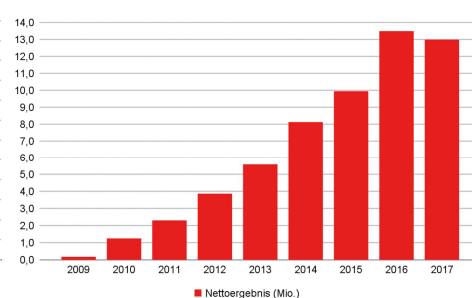
Quelle: Warburg Research

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
	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
Umsatz	255,0	286,9	315,6	325,0	334,8	344,8	351,7	358,8	365,9	373,2	380,7	388,3	394,2	1,5 %
Umsatzwachstum	-4,6 %	12,5 %	10,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	
EBIT	23,3	27,7	30,8	30,9	31,8	31,0	31,7	32,3	32,9	33,6	32,4	33,0	33,5	8,5 %
EBIT-Marge	9,1 %	9,7 %	9,8 %	9,5 %	9,5 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	8,5 %	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 %	22,6
NOPAT	15,9	19,0	21,1	21,2	21,8	21,3	21,7	22,1	22,6	23,0	22,2	22,6	22,9	
Abschreibungen	2,0	2,0	2,0	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	3,1	3,2	0,8 %
Abschreibungsquote	0,8 %	0,7 %	0,6 %	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	-15,6
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	11,7	35,9	28,6	-34,8	8,8	-8,2	5,9	-12,0	5,7	-12,8	5,6	-13,7	-15,6	3,2
- Investitionen	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	3,1	3,2	
Investitionsquote	1,2 %	1,0 %	0,0 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,0
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)	3,2	-17,9	-5,5	58,5	15,7	32,2	15,8	34,1	16,8	35,8	16,6	36,3	38,6	19
Barwert FCF	3,3	-17,2	-5,0	49,4	12,4	23,9	11,0	22,2	10,3	20,5	8,9	18,2	18,1	174
Anteil der Barwerte	-5,40 %			55,65 %										49,75 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	45,00 %	Finanzielle Stabilität	1,50
FK-Zins (nach Steuern)	2,4 %	Liquidität (Aktie)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	2,00
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,00
		Sonstiges	2,00
WACC	6,74 %	Beta	1,60

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2030e	176		
Terminal Value	174		
Zinstr. Verbindlichkeiten	166		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	17	Aktienzahl (Mio.)	4,0
Eigenkapitalwert	201	Wert je Aktie (EUR)	50,17

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum									Delta EBIT-Marge						
Beta	WACC	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,93	7,7 %	33,22	34,30	35,47	36,74	38,11	39,59	41,22	1,93	7,7 %	22,16	27,02	31,88	36,74	41,59	46,45	51,31
1,77	7,2 %	38,55	39,89	41,33	42,90	44,61	46,49	48,56	1,77	7,2 %	27,13	32,39	37,64	42,90	48,16	53,42	58,67
1,68	7,0 %	41,52	43,01	44,62	46,38	48,31	50,43	52,78	1,68	7,0 %	29,92	35,41	40,89	46,38	51,87	57,35	62,84
1,60	6,7 %	44,73	46,38	48,19	50,17	52,35	54,76	57,44	1,60	6,7 %	32,97	38,70	44,44	50,17	55,91	61,64	67,38
1,52	6,5 %	48,19	50,05	52,09	54,33	56,81	59,56	62,63	1,52	6,5 %	36,30	42,31	48,32	54,33	60,34	66,35	72,36
1,43	6,2 %	51,96	54,06	56,36	58,90	61,73	64,89	68,45	1,43	6,2 %	39,96	46,28	52,59	58,90	65,21	71,53	77,84
1,27	5,7 %	60,58	63,27	66,25	69,59	73,35	77,60	82,47	1,27	5,7 %	48,51	55,54	62,56	69,59	76,62	83,65	90,67

■ ...

Wertermittlung							
	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
KBV	2,0 x	1,9 x	2,6 x	2,0 x	1,5 x	1,4 x	1,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	11,41	16,97	19,48	21,53	23,75	26,80	30,14
EV / Umsatz	1,0 x	1,1 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x
EV / EBITDA	10,2 x	11,9 x	14,3 x	14,4 x	11,9 x	11,0 x	10,4 x
EV / EBIT	11,5 x	13,1 x	15,5 x	16,1 x	13,0 x	11,7 x	11,1 x
EV / EBIT adj.*	11,2 x	12,7 x	15,1 x	14,7 x	12,3 x	11,3 x	10,8 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	61,5 x	n.a.	n.a.
KGV	10,2 x	13,6 x	15,6 x	13,5 x	10,1 x	8,4 x	7,6 x
KGV ber.*	10,2 x	13,6 x	15,6 x	13,5 x	10,1 x	8,4 x	7,6 x
Dividendenrendite	2,5 %	2,0 %	2,1 %	3,2 %	4,0 %	4,6 %	4,6 %
FCF Potential Yield (on market EV)	6,8 %	5,7 %	4,8 %	4,6 %	5,6 %	6,2 %	6,5 %
*Adjustiert um: -							

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Auftragseingang	193,0	269,4	286,8	245,4	243,7	249,5	257,2
Gesamtleistung	186,3	264,0	274,0	283,3	285,0	301,9	330,6
Materialaufwand	143,9	212,8	216,8	226,4	216,8	223,8	246,8
Rohmarge adj.	24,9 %	24,3 %	21,7 %	21,3 %	26,8 %	27,2 %	26,6 %

GuV

In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	170,5	210,6	263,8	267,4	255,0	286,9	315,6
Veränd. Umsatz yoy	23,5 %	23,5 %	25,3 %	1,4 %	-4,6 %	12,5 %	10,0 %
Bestandsveränderungen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Aktivierete Eigenleistungen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gesamtleistung	186,3	264,0	274,0	283,3	285,0	301,9	330,6
Materialaufwand	143,9	212,8	216,8	226,4	216,8	223,8	246,8
Rohrertrag	42,4	51,2	57,3	57,0	68,3	78,1	83,8
Rohrertragsmarge	24,9 %	24,3 %	21,7 %	21,3 %	26,8 %	27,2 %	26,6 %
Personalaufwendungen	15,2	17,5	19,8	20,9	25,0	26,9	28,5
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,0	1,7	1,7	1,0	1,0	1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,4	15,2	15,7	15,2	19,0	22,5	23,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	16,0	19,5	23,5	22,5	25,3	29,7	32,8
Marge	9,4 %	9,3 %	8,9 %	8,4 %	9,9 %	10,4 %	10,4 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,8	1,7	1,8	2,3	2,0	2,0	2,0
EBITA	14,2	17,8	21,7	20,2	23,3	27,7	30,8
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	14,2	17,8	21,7	20,2	23,3	27,7	30,8
Marge	8,3 %	8,4 %	8,2 %	7,6 %	9,1 %	9,7 %	9,8 %
EBIT adj.	14,5	18,4	22,2	22,1	24,5	28,7	31,6
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	2,5	2,8	2,1	1,2	1,5	1,8	2,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
EBT	11,7	15,0	19,6	19,1	21,8	25,9	28,8
Marge	6,9 %	7,1 %	7,4 %	7,2 %	8,5 %	9,0 %	9,1 %
Steuern gesamt	3,5	5,0	6,0	6,1	6,9	8,2	9,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,2	10,0	13,5	13,0	14,9	17,8	19,7
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	8,2	10,0	13,5	13,0	14,9	17,8	19,7
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Nettoergebnis	8,1	10,0	13,5	13,0	14,9	17,7	19,7
Marge	4,8 %	4,7 %	5,1 %	4,9 %	5,8 %	6,2 %	6,2 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	3,3	3,6	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
EPS	2,43	2,69	3,37	3,25	3,71	4,43	4,92
EPS adj.	2,43	2,69	3,37	3,25	3,71	4,43	4,92

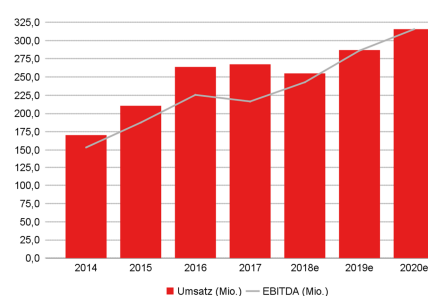
*Adjustiert um:

Guidance: EBT in EUR Mio.: 2018e 21-22,5, 2019e 23,5-26;

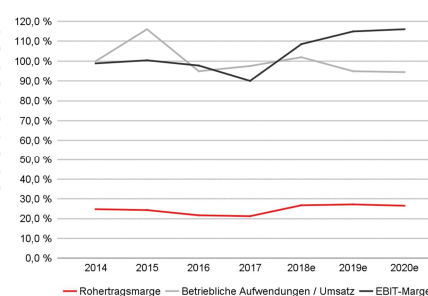
Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	99,9 %	116,1 %	95,0 %	97,5 %	101,9 %	94,9 %	94,4 %
Operating Leverage	1,6 x	1,1 x	0,9 x	-4,9 x	-3,2 x	1,5 x	1,1 x
EBITDA / Interest expenses	6,4 x	6,9 x	11,1 x	19,1 x	16,8 x	16,5 x	16,4 x
Steuerquote (EBT)	30,2 %	33,3 %	30,9 %	31,9 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %
Ausschüttungsquote	25,8 %	27,4 %	32,5 %	43,0 %	40,3 %	38,3 %	34,5 %
Umsatz je Mitarbeiter	731.751	829.205	909.800	879.664	836.066	940.574	1.034.631

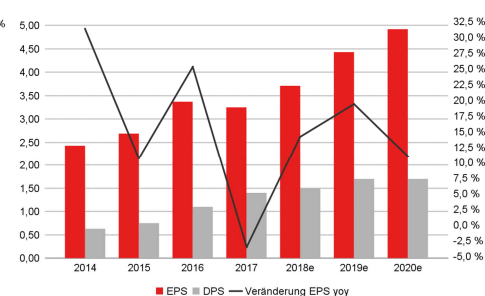
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

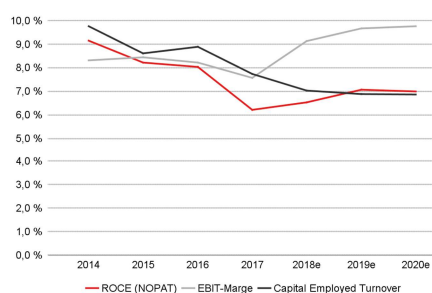
Bilanz

In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,9	1,9	2,2	2,6	3,0	3,4	3,8
davon übrige imm. VG	0,5	0,5	0,8	1,2	1,6	2,0	2,4
davon Geschäfts- oder Firmenwert	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Sachanlagen	16,1	16,3	16,4	16,6	17,2	17,8	18,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	18,3	18,5	18,6	19,2	20,2	21,2	22,2
Vorräte	96,1	154,4	173,8	199,9	222,0	240,0	260,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	35,2	56,6	71,8	76,8	65,0	82,5	90,8
Liquide Mittel	6,9	12,5	11,3	16,7	11,4	4,3	6,5
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	3,4	3,0	2,7	5,1	5,1	5,1	5,1
Umlaufvermögen	141,6	226,5	259,7	298,5	303,5	331,9	362,4
Bilanzsumme (Aktiva)	159,9	245,0	278,2	317,7	323,7	353,1	384,6
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	3,4	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	20,8	41,5	41,5	41,5	41,5	41,5	41,5
Gewinnrücklagen	7,1	11,5	14,7	20,2	29,4	41,1	54,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	9,5	12,8	19,9	23,0	23,0	23,9	24,8
Buchwert	40,8	69,8	80,1	88,7	98,0	110,6	124,3
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Eigenkapital	41,0	69,9	80,2	88,8	98,1	110,7	124,5
Rückstellungen gesamt	8,7	32,3	24,9	17,0	15,8	14,4	13,1
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	86,3	111,1	135,7	165,9	163,3	180,5	198,6
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	14,5	50,7	32,4	32,2	14,7	16,1	17,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,7	8,1	9,7	8,5	8,4	9,4	10,4
Sonstige Verbindlichkeiten	17,2	23,7	27,8	37,3	38,1	38,1	38,1
Verbindlichkeiten	119,0	175,1	198,0	228,8	225,6	242,4	260,2
Bilanzsumme (Passiva)	159,9	245,0	278,2	317,7	323,7	353,1	384,6

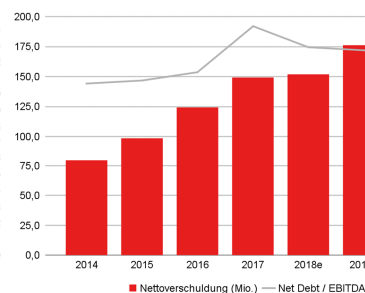
Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,2 x	1,0 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x
Capital Employed Turnover	1,4 x	1,3 x	1,3 x	1,1 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x
ROA	44,4 %	53,7 %	72,7 %	67,7 %	73,6 %	83,5 %	88,6 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	9,1 %	8,2 %	8,0 %	6,2 %	6,5 %	7,1 %	7,0 %
ROE	23,7 %	18,0 %	18,0 %	15,4 %	15,9 %	17,0 %	16,7 %
Adj. ROE	23,7 %	18,0 %	18,0 %	15,4 %	15,9 %	17,0 %	16,7 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	79,4	98,6	124,3	149,2	151,9	176,2	192,0
Nettofinanzverschuldung	79,4	98,6	124,3	149,2	151,9	176,2	192,0
Net Gearing	193,9 %	141,1 %	155,0 %	168,0 %	154,9 %	159,2 %	154,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	497,1 %	505,7 %	530,0 %	662,4 %	601,6 %	592,9 %	585,6 %
Buchwert je Aktie	12,0	17,4	20,0	22,2	24,5	27,6	31,1
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	11,4	17,0	19,5	21,5	23,7	26,8	30,1

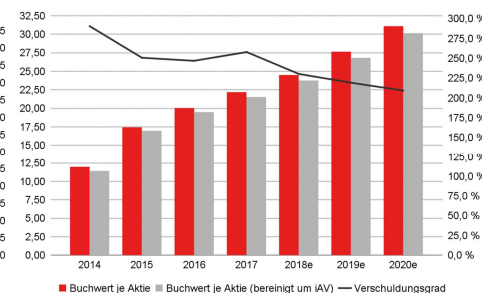
ROCE Development



Netto Verschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

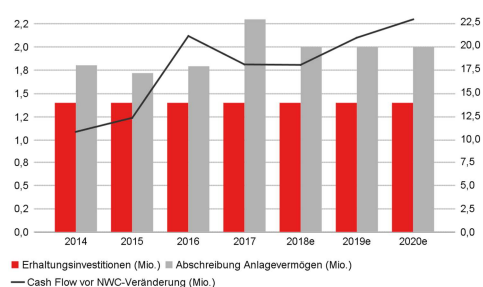
Cash flow

In EUR Mio.	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	8,2	10,0	13,5	13,0	14,9	17,8	19,7
Abschreibung Anlagevermögen	1,8	1,7	1,8	2,3	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	0,5	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	1,1	5,5	2,5	1,0	1,0	1,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	10,8	12,3	21,0	17,9	17,9	20,8	22,7
Veränderung Vorräte	-17,6	-58,3	-16,8	-23,3	-22,1	-18,0	-20,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-6,2	-21,4	-14,9	-7,0	11,8	-17,5	-8,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,6	1,3	2,2	7,0	-0,1	1,0	1,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-1,1	28,5	-7,6	-7,9	-2,0	-2,0	-2,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-25,5	-49,9	-37,0	-31,3	-12,5	-36,5	-29,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-14,3	-36,2	-16,1	-13,3	5,4	-15,7	-6,6
Investitionen in iAV	-0,2	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4
Investitionen in Sachanlagen	-1,9	-1,7	-1,9	-3,2	-2,6	-2,6	-2,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,1	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-2,1	-1,9	-1,8	-3,3	-2,5	-2,5	-2,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	11,7	24,8	24,7	30,3	-2,6	17,1	18,1
Dividende Vorjahr	-1,9	-2,5	-3,2	-4,4	-5,6	-6,0	-6,8
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	6,7	21,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,3	-4,7	-3,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	16,4	43,7	16,8	22,0	-8,2	11,1	11,3
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	0,1	5,6	-1,2	5,3	-5,2	-7,1	2,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	6,9	12,5	11,3	16,7	11,4	4,3	6,5

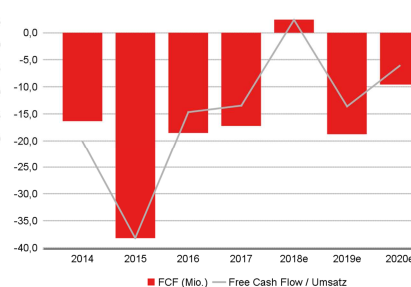
Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Kapitalfluss							
FCF	-16,3	-38,2	-18,5	-17,2	2,4	-18,7	-9,6
Free Cash Flow / Umsatz	-9,6 %	-18,0 %	-7,0 %	-6,4 %	1,0 %	-6,5 %	-3,0 %
Free Cash Flow Potential	11,0	13,1	16,0	15,0	17,0	20,2	22,3
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-201,0 %	-381,1 %	-137,3 %	-132,5 %	16,3 %	-105,9 %	-48,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	3,1 %	2,9 %	1,7 %	0,8 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,2 %	0,8 %	0,9 %	1,4 %	1,2 %	1,0 %	1,0 %
Maint. Capex / Umsatz	0,8 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %
CAPEX / Abschreibungen	115,5 %	98,7 %	136,0 %	168,8 %	150,0 %	150,0 %	150,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	65,9 %	77,7 %	83,2 %	94,2 %	107,2 %	103,1 %	103,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	522,4 %	701,7 %	740,2 %	898,5 %	773,8 %	877,7 %	873,1 %
Vorratumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	75	98	99	105	93	105	105
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.

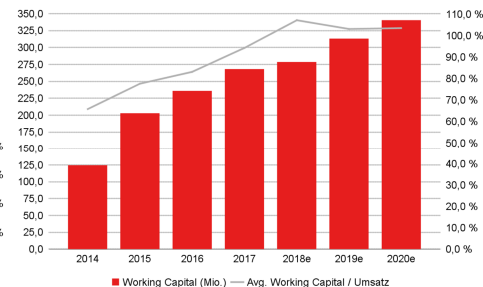
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



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, 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 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 der Warburg-Gruppe.

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

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

QUELLEN

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

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

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

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 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, 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	114	55
Halten	88	43
Verkaufen	4	2
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	206	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	33	67
Halten	16	33
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	49	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [HELMA EIGENHEIMBAU] AM [11.09.2018]



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

Jonas Blum +40 40 309537-240
Small/Mid Cap Research jblum@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

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@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

Marina Manas Cháfer +49 40 309537-254
Renewables, Small/Mid Cap mmanaschafer@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Simon Pallhuber +49 69 5050-7414
Switzerland, France spallhuber@mmwarburg.com

Angelika Flegler +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing aflegler@mmwarburg.com

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

SALES TRADING

Oliver Merkel +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

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

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

Jan Walter +49 40 3282-2662
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

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

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

Our research can be found under:

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

Thomson Reuters www.thomsonreuters.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

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

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