

29.09.2016

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche

Kommentar KW 39

Unternehmen: Einhell Germany AG^{*5a,11}

ISIN: DE0005654933

Anlass der Studie: Mehrere Insiderkäufe

Analyst: Cosmin Filker

Kurs: 38,00 € (29.09.2016, XETRA; Schlusskurs)

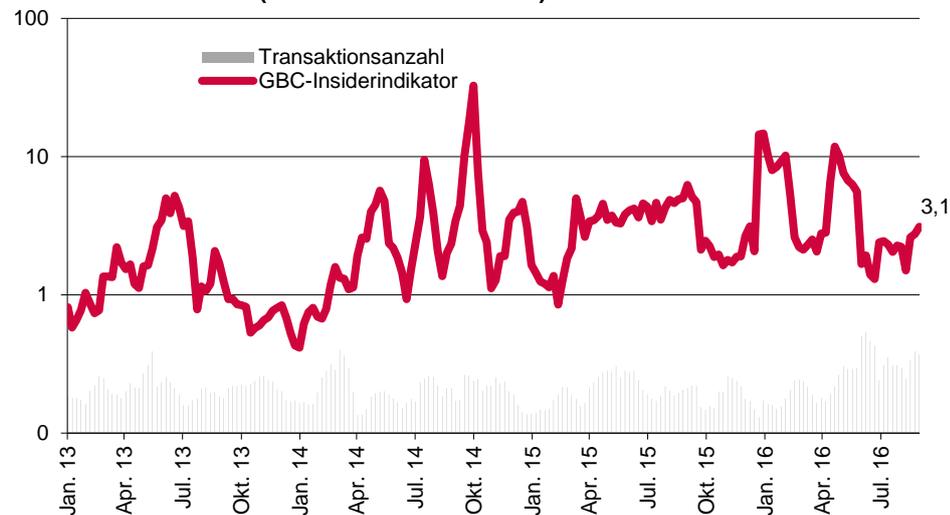
**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

GBC-Insiderindikator klettert auf 3,1 Punkte an. Insiderkäufe fast ausschließlich nur bei Nebenwerten.

Auf Basis steigender Kauftransaktionen, bei einer gleichzeitig niedrigen Verkaufsbereitschaft der deutschen Manager und Organmitglieder, ist der GBC-Insiderindikator deutlich auf 3,1 Punkte (KW 38: 1,8 Punkte) angestiegen. Bei einer grundsätzlich hohen Insideraktivität und einer damit aussagekräftigen Datenbasis, wird eine positivere Erwartungshaltung der deutschen Insider sichtbar. Wie auch schon in der Vorwoche, haben wir die gemeldeten Directors Dealings der TUI AG nicht in die Auswertung des Insiderindikators einbezogen. Innerhalb der vergangenen vier Wochen wurden beim Reiseunternehmen aus Hannover über 280 Kauftransaktionen gemeldet, was einen deutlich verzerrenden Effekt hätte.

Es ist besonders auffällig, dass nahezu alle Insidertrades bei Nebenwerten, also bei Emittenten aus der zweiten Reihe, gemeldet wurden. Eine hohe Kaufaktivität konnten wir beispielsweise bei der Allgeier SE, Frosta AG oder bei der Beteiligungsgesellschaft Gesco AG beobachten. Eine ausführliche Analyse bietet sich beim Werkzeugspezialisten Einhell Germany AG (kurz: Einhell), bei dem in regelmäßigen Abständen Insiderkäufe gemeldet werden. In den letzten Wochen hat der Einhell-Vorstandsvorsitzende Andreas Kroiss dabei seine Beteiligung über die KA-Invest GmbH um insgesamt weitere ca. 30.000 € ausgebaut.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)*



Quelle: Bafin-Datenbank zu Directors Dealings; GBC AG; *bereinigt um TUI-Transaktionen

Insider-Aktie der Woche (KW 39): Einhell Germany AG (WKN 565493)

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Kurs in €	Volumen in €
20.09.2016	KA-INVEST GmbH	Juristische Person	Kauf	38,06	19.033,20
20.09.2016	KA-INVEST GmbH	Juristische Person	Kauf	38,03	11.408,25

Mit der Aktienaufstockung zu einem mittlerweile höheren Aktienkurs signalisiert der Vorstandsvorsitzende Andreas Kroiss seine positive Erwartungshaltung hinsichtlich der künftigen Geschäftsentwicklung der Einhell Germany AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate liegt die Kursperformance der Einhell-Aktie bei 21,6 % und reflektiert damit die eindrucksvolle Rückkehr zum Wachstumskurs.

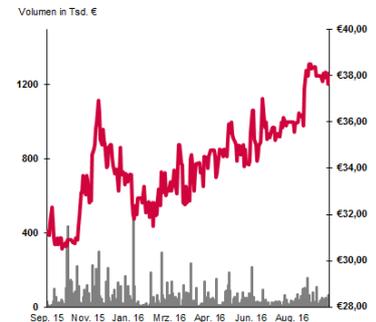
Noch in den Geschäftsjahren 2013 und 2014 hatte die Einhell, als Hersteller von Werkzeugen (elektrische Handwerkzeuge, Drucklufttechnik, Holzbearbeitung) sowie von Produkten für den Garten- und Freizeitbereich (Rasenmäher, Vertikutierer, Baum- und Strauchpflege, Wassertechnik), mit den negativen Effekten aus der Praktiker-Pleite zu kämpfen. Gemäß Unternehmensangaben waren im Zuge dieser Insolvenz schlagartig Umsätze in einer Größenordnung in Höhe von 40 Mio. € weggefallen. Folgerichtig verzeichnete die Gesellschaft eine erhebliche Ergebnisreduktion, bei einem stagnierenden Umsatzniveau. Im Geschäftsjahr 2014 wies das EBIT mit 8,4 Mio. € nur noch einen Bruchteil des EBIT aus den Geschäftsjahren 2010 oder 2011, welches bei jeweils etwa 22,0 Mio. € lag.

Nach zwei schwächeren Jahren ragt das abgelaufene Geschäftsjahr 2015 mit einem Umsatz- und vor allem hohen Ergebniswachstum heraus. Bei einem um 6,6 % höheren Umsatzniveau legte das EBIT deutlich um 65,5 % auf 13,9 Mio. € zu. Auch die ersten sechs Monate 2016 reihen sich mit einem 8,8 %igen Umsatzanstieg und einer weiteren EBIT-Verbesserung in Höhe von 25,2 % auf 13,05 Mio. € in diese Entwicklung ein.

Die von der Einhell implementierten Restrukturierungsmaßnahmen haben damit gegriffen. Hervorzuheben ist aber vor allem die von der Gesellschaft erfolgreich umgesetzte regionale Expansionsstrategie. Bezeichnend steht hier die im Geschäftsjahr 2013 erworbene australische Ozito Industries Pty Ltd., welche alleine im vergangenen Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 85,6 Mio. € beigesteuert hatte. Die australische Tochter sollte weiterhin hohe Wachstumsimpulse beisteuern. Der Ozito-Hauptkunde Bunnings Warehouse hat zudem 250 Baumärkte in Großbritannien übernommen, wodurch der Einhell-Kundenkreis auf einen Schlag deutlich ausgeweitet werden dürfte. Aber auch in der deutschsprachigen Region sowie im übrigen Europa konnte die Gesellschaft weitere Baumarktfilialen für sich gewinnen. Flankierend hierzu wird die Abhängigkeit von den klassischen Baumärkten durch die Forcierung des margenstarken Onlinegeschäftes immer niedriger.

Auf Produktebene hat die Einhell mit der Einführung des bisher einzigartigen Master-Akku-Konzeptes „Power-X-Change“ einen wichtigen Schritt hin zur Kundenbindung getan. Alle Geräte dieses Konzeptes lassen sich mit einem einzigen Akku betreiben, was unserer Ansicht nach ein gutes Kaufargument in diesem wachstumsstraken Bereich darstellt. Zudem dürfte dies zu einer hohen Markenbindung führen.

Die dargestellte dynamischen Halbjahresentwicklung bildet eine gute Grundlage für das Erreichen der nach oben hin angepassten Unternehmens-Guidance, wonach Umsätze in Höhe von 470 Mio. € sowie ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT) in Höhe von 15,0 Mio. € erwartet wird. Bei einem sich daraus ergebenden

Einhell Germany AG


Nachsteuerergebnis in Höhe von ca. 10,0 Mio. € errechnet sich ein 2016er KGV von 14,3. Für das kommende Geschäftsjahr rechnen wir mit einer Fortsetzung der Wachstumsdynamik und sehen ein niedriges 2017er KGV in Höhe von knapp 10. Unsere Einschätzung eines trotz der erfolgten Kursgewinne noch vorhandenen Kurspotenzials, wird von den sehr guten Bilanzrelationen unterstützt.

Bei einem Eigenkapital in Höhe von 163,3 Mio. € beläuft sich die EK-Quote auf einen hohen Wert in Höhe von 53,2 %. Der Buchwert je Aktie liegt bei 43,27 € und damit deutlich oberhalb des Aktienkurses. Zusammen mit einer erwarteten Dividende in Höhe von 0,75 € (Dividendenrendite: 2,0 %) ist die Einhell-Aktie ein attraktives Investment und damit die Insideraktie der Woche.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 11

*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

Hinweis zum GBC Insiderindikator: Wissenschaftliche Untersuchungen und Studien für den deutschen Kapitalmarkt deuten darauf hin, dass Insidertransaktionen wichtige Informationen für den Kapitalmarkt übermitteln. So untermauern empirische Beobachtungen die Vermutung einer Indikatorwirkung von Directors' Dealings für die Geschäftsentwicklung des betreffenden Unternehmens. Zudem lassen sich solche Aktivitäten tendenziell auch als Indikator für die zukünftige Gesamtentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig ein antizyklisches Handeln bescheinigt wird.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de