

**24.11.2017**

**Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche**  
**Kommentar KW 47**

Unternehmen: Einhell Germany AG<sup>\*7,11</sup>

ISIN: DE0005654933

Anlass der Studie: Insiderkauf

Analyst: Felix Haugg

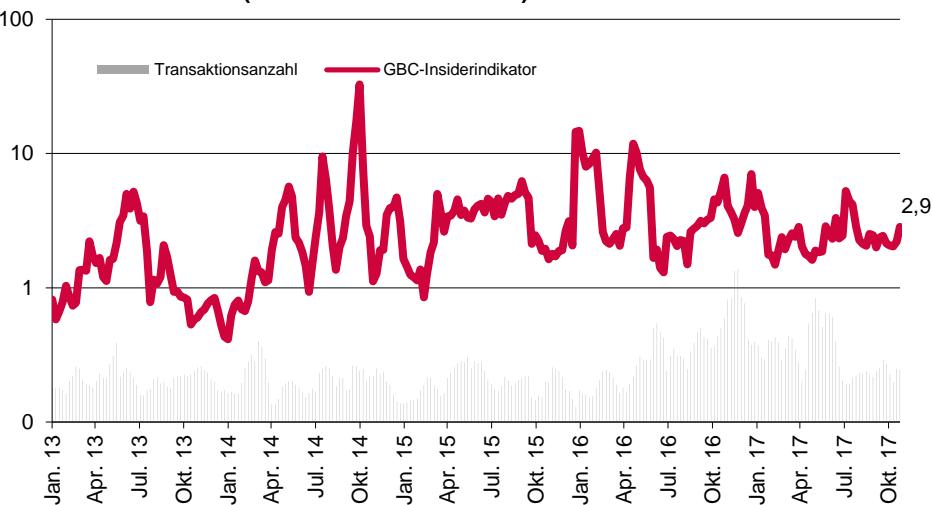
Kurs: 81,60 € (22.11.2017, XETRA; Schlusskurs)

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

**GBC-Insiderindikator steigt auf 2,9 Punkte, Insider sind wieder positiver gestimmt**

Der GBC-Insiderindikator hat sich, bei einer allgemein niedrigen Transaktionsanzahl, weiter erholt. Während in den vorherigen Berechnungsperioden (Zeitraum von jeweils vier Wochen) noch ein Rückgang der Transaktionszahlen zu erkennen war, steigen diese allmählich wieder, insbesondere die Insiderkäufe. Der zurückkehrende Optimismus der Insider und die Erholung des GBC-Insiderindikators auf 2,9 Punkte kann dadurch begründet werden, dass die Insider in dem zuletzt etwas schwächeren Marktumfeld antizyklisch eher auf der Käuferseite zu finden waren. Dies ist als ein positives Zeichen hinsichtlich der künftigen Marktentwicklung zu werten.

**GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)**



Quelle: Bafin-Datenbank zu Directors Dealings; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 47) – Einhell Germany AG (WKN: 565493)**

| Datum      | Name Insider   | Stellung           | Art  | Kurs in € | Volumen in € |
|------------|----------------|--------------------|------|-----------|--------------|
| 29.09.2017 | KA-INVEST GmbH | In enger Beziehung | Kauf | 81,27     | 81.273,00    |

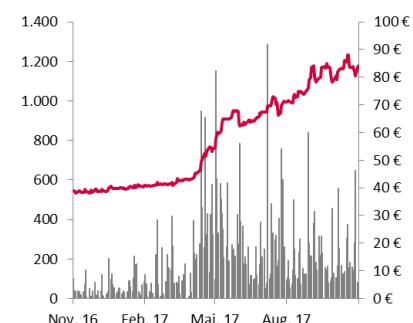
In der vergangenen Woche hat die Einhell Germany AG den Finanzbericht für das dritte Quartal 2017 veröffentlicht und bei allen relevanten Kennzahlen konnte ein im Vergleich zum Vorjahr deutlicher Zuwachs verzeichnet werden. Die aktuell positive Entwicklung, in Kombination mit der Tatsache, dass im laufenden Geschäftsjahr bereits einige Insiderkäufe vermeldet wurden, liefern unseres Erachtens ein positives Signal für die zukünftige Entwicklung der Einhell-Aktie.

Die Einhell Germany AG ist ein mittelständisches Unternehmen aus Lindau an der Isar. Dort werden seit über 50 Jahren Lösungen für Heimwerker und Handwerker in den Bereichen Haus, Garten und Freizeit entwickelt. Mit dem Verkauf von Akkuschrauber bis hin zum Rasenmäher hat die Einhell AG in den vergangenen Geschäftsjahren leichte Umsatzzuwächse und einen deutlichen Anstieg des operativen Ergebnisses erzielt. So kletterte der Umsatz in den letzten drei Geschäftsjahren um 17,0% und zeitgleich das Vorsteuerergebnis (EBT) überproportional um 233,3%. Gründe für den überproportionalen Ergebnisanstieg sind die gute globale Wirtschaftsentwicklung, die voranschreitende Digitalisierung im DIY-Bereich, die Effizienzsteigerung interner Prozesse sowie die weiter vorangetriebene Internationalisierung des Einhell-Konzerns mit seinen weltweit tätigen Tochtergesellschaften. In Zukunft möchte der Konzern seine Marktposition stärken und seine internationale Wachstumsstrategie weiter vorantreiben.

Die Einhell Germany AG weist auch in den ersten neun Monaten 2017 eine überzeugende Geschäftsentwicklung auf. So kletterten die Konzernumsätze deutlich um 13,4 % auf 424,0 Mio. € (9M 2016: 373,9 Mio. €). Die verbesserte Umsatzlage beruht auf einem Umsatzwachstum beider Sparten „Werkzeug“ und „Garten & Freizeit“ und einem Umsatzanstieg in allen Verkaufsregionen Europa, Ozeanien und Südamerika. Die positive Umsatzentwicklung hat sich ebenfalls positiv auf die Ergebniszahlen ausgewirkt. Das Ergebnis vor Ertragssteuern wurde dabei um 84,6% auf 28,8 Mio. € (9M 2016: 15,6 Mio. €) deutlich gesteigert. Hauptgrund für die gute Ergebnisentwicklung ist die starke Umsatzentwicklung der marginastarken Power X-Change Produktreihe. Zusätzlich wurden im Zeitraum von Januar bis Ende September 2017 Investitionen in Höhe von 4,4 Mio. € (9M 2016: 2,6 Mio. €) getätigt, um auch in Zukunft innovative Produkte anbieten zu können.

Für die zukünftige Geschäftsentwicklung wird weiterhin ein Hauptaugenmerk auf das Produkt Power X-Change Akkus gerichtet, welches ein Schwerpunkt in der Produktstrategie von Einhell einnimmt. Hohe Umsätze mit Produkten aus der Power X-Change Reihe zeigen bereits heute positive Ergebnisse. Hinter den Power X-Change Produkten verbirgt sich ein multifunktionaler Akku, mit dem eine Vielzahl von Produkten betrieben werden kann. Somit benötigt man nicht mehr für alle Geräte einen eigenen Ersatz-Akku. Zusätzlich sollte sich die ständige Erweiterung der Produktpalette positiv auf den Umsatz und das Ergebnis auswirken. Darüber hinaus wird durch dieses Produkt eine höhere Kundenbindung geschaffen, da erst durch eine Vielzahl von Geräten der Vorteil dieser Produkttechnologie zum Tragen kommt.

Am Anfang des Jahres erwartete die Einhell Germany AG eine Verbesserung des Umsatzes auf 500 Mio. € und eine Rentabilität von ca. 4,0 % vor PPA-Effekten. Nach dem positiven Geschäftsverlauf der ersten neun Monate 2017 geht die Geschäftsführung nun von einer Umsatzsteigerung von ca. 10% bis 12% aus, was eine Bandbreite von 534 Mio. € bis 544 Mio. € bedeutet bei einer vom Unternehmen erwarteten Rentabilität vor PPA-Effekten von ca. 6,5%.

**Einhell Germany AG**


Die Analystenschätzungen erwarten für das Jahr 2017 Umsatzerlöse von 547 Mio. € und für 2018 in Höhe von 584 Mio. €. Das EBT wird für 2017 bei 33,3 Mio. € und für 2018 bei 38,2 Mio. € erwartet. Ausgehend vom erwarteten 2018er Ergebnis je Aktie in Höhe von ca. 6,50 € ergibt sich auf Basis des aktuellen Aktienkurses ein sehr attraktives KGV-Multiple von gerade einmal 12,5. Vor dem Hintergrund des erwarteten Wachstums ist die aktuelle Bewertung, trotz der zuletzt gesehenen Kurssteigerungen bei der Einhell-Aktie, nicht zu ambitioniert. Daher stufen wir die Einhell Germany AG als Insideraktie der Woche ein.

---

---

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 7,11

\*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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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: (7,11)**

**§ 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 Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen/Wertpapier.
- (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 Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: [bauer@gbc-ag.de](mailto:bauer@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:

**Felix Haugg, Finanzanalyst (Junior)**

**Cosmin Filker; Dipl.Betriebswirt (FH), stellvertr. Chefanalyst**

#### **§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)