



## Researchnote



**Attraktives Investment mit Rückenwind  
durch zunehmend positives Branchenumfeld**

**Kursziel: 16,90 €**

**Rating: Kaufen**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III

---

**HELMA Eigenheimbau AG <sup>\*5,6</sup>**
**Kaufen**
**Kursziel: 16,90**

 aktueller Kurs: 11,50  
 1.4.2011 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0EQ578

WKN: A0EQ57

Börsenkürzel: H5E

 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,600

 Marketcap<sup>3</sup>: 29,90  
 EnterpriseValue<sup>3</sup>: 37,62  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 21,6 %

 Transparenzlevel:  
 Entry Standard

 Marktsegment:  
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:  
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**

 Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

 Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

 \* Katalog möglicher  
 Interessenskonflikte auf  
 Seite III

**Unternehmensprofil**

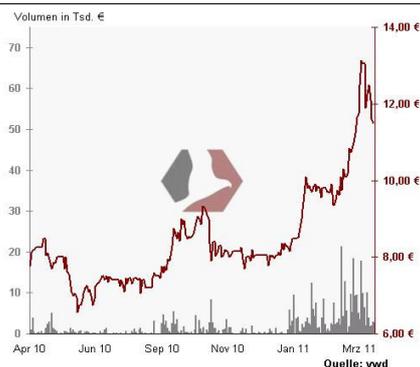
Branche: Bau

Fokus: Baudienstleistungen

Mitarbeiter: 108 Stand: 31.12.2009

Gründung: 1980

Firmensitz: Lehrte

 Vorstand: Karl-Heinz Maerzke (CEO), Gerrit  
 Janssen (CFO)


Die HELMA Eigenheimbau AG ist ein kundenorientierter Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von schlüsselfertigen oder teilfertigen Ein- und Zweifamilienhäusern in Massivbauweise. Insbesondere die Möglichkeit der individuellen Planung bzw. Individualisierung ohne Extrakosten sowie das ausgeprägte Know-how im Bereich energieeffizienter Bauweisen werden am Markt als Alleinstellungsmerkmale der HELMA Eigenheimbau AG wahrgenommen. Mit überzeugenden, nachhaltigen Energiekonzepten hat sich die Gesellschaft als einer der führenden Anbieter solarer Energiesparhäuser etabliert und gehört mit mehreren tausend gebauten Eigenheimen zu den erfahrensten Unternehmen der Massivhausbranche. Die Tochterunternehmen HELMA Wohnungsbau GmbH, Hausbau Finanz GmbH und HELMA Ferienimmobilien GmbH ergänzen als Bauräger bzw. Finanzierungsvermittler das Angebot der HELMA-Gruppe.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Auftragsbestand	86,60	97,60	-	-
Umsatz	62,45	74,50	100,58	125,72
EBITDA	2,36	4,00	6,61	9,15
EBIT	1,10	2,72	5,31	7,75
Jahresüberschuss	0,20	1,30	3,12	4,20

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,08	0,50	1,20	1,62
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,60	0,50	0,37	0,30
EV/EBITDA	15,94	9,41	5,69	4,11
EV/EBIT	34,20	13,83	7,08	4,85
KGV	149,50	23,00	9,58	7,12
KBV		2,74		

**Finanztermine:**
**Datum: Ereignis**

 11.04.2011: DVFA-Konferenz  
 12.04.2011: Roadshow München  
 19.04.2011: Roadshow Stuttgart  
 21.04.2011: Veröffentlichung GB  
 28.09.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht  
 07 & 08.12: 12. MKK

**\*\*letztes Research von GBC:**
**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

 RS = Research Studie; RG = Research Guide;  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## HELMA Eigenheimbau AG

### Deutliches Unternehmenswachstum vor einem herausfordernden Marktumfeld

Der deutsche Staat hatte noch Mitte des letzten Jahrzehnts die Eigenheimzulage geschaffen, eine Subventionsmaßnahme, welche Anreize zum Aufbau des Wohnungseigentums schaffen sollte. Nach Ablauf der Förderung zum 01. Januar 2006 jedoch, ist auf dem Wohnungsbaumarkt Katerstimmung eingetreten. Erschwerend kam die größte Finanzkrise der Nachkriegszeit hinzu, die zu einer Verschärfung des rückläufigen Trends führte. Insgesamt sank daher die Zahl der Baugenehmigungen für Eigenheime zwischen 2006 und 2009 von etwa 120.500 deutlich um 38 % auf etwa 74.750. Neuesten Erkenntnissen zufolge, markierte das Jahr 2009 die Talsohle dieser Entwicklung, denn in 2010 stellten sich die ersten Erholungsanzeichen ein. Gemäß dem KfW Indikator stiegen im ersten Halbjahr 2010 die Wohnbauinvestitionen gegenüber der Vorjahresperiode um 3,5 % an.

In diesem schwierigen, von Konsolidierung geprägten Marktumfeld, war Wachstum für viele Bauunternehmen ein Fremdwort. Die HELMA Eigenheimbau AG (HELMA) konnte im Gegensatz dazu zwischen 2006 und 2010 knapp 50 % mehr Häuser verkaufen und trotz der widrigen Marktumstände ein kontinuierliches Unternehmenswachstum aufzeigen. Grund genug, um den Erfolg des Unternehmens näher unter die Lupe zu nehmen. Mit ein Garant für diese positive Entwicklung war die frühzeitige Positionierung der Gesellschaft im Bereich der ökologischen Baukonzepte, einem Bereich, der zunehmend in die Entscheidungen der Bauherren mit einfließt. HELMA hat sich auf den Bereich der energieeffizienten Bauweisen fokussiert und geht bei einem Großteil der errichteten Häuser weit über die gesetzlichen Rahmenbedingungen hinaus. In Bezug auf die Haustechnik spielt die Nutzung der Sonnenenergie zur Wärmeerzeugung und Warmwasserbereitung im Marktauftritt des Unternehmens eine zentrale Rolle. Damit konnte ein entscheidender Wettbewerbsvorteil geschaffen werden.

### Basis in 2010 für Unternehmenswachstum gelegt - erfolgreiche Anleihenemission stärkt Bauträgergeschäft

Gemäß vorläufiger Zahlen zum Geschäftsjahr 2010 konnte der Auftragsbestand auf Gesamtjahresbasis 2010 um stolze 13% zulegen. Mit 564 Häusern sind es 68 mehr als im Vorjahr. Darüber hinaus konnte die HELMA einen deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse von nahezu 20 % auf 74,5 Mio. € (VJ: 62,4 Mio. €) verzeichnen und das operative Ergebnis (EBIT) konnte dabei überproportional von 1,10 Mio. € (GJ 2009) auf 2,72 Mio. € zulegen. Dieser Anstieg entspricht einer Erhöhung um 147 %. Gleichzeitig steigerte sich die EBIT-Marge von 1,8 % auf 3,7 % deutlich.

Auf diesen Erfolg aufbauend geht der Vorstand für die kommenden zwei Geschäftsjahre von spürbaren Umsatz- und Ergebniszuwächsen aus. Analog zu den Unternehmensangaben sehen wir für das Geschäftsjahr 2011 einen Umsatzanstieg auf rund 100 Mio. € als eine realistische Größenordnung an. Aufgrund von Skaleneffekten aber auch des Vorantreibens des Bauträgergeschäftes dürfte ein EBIT von 5,33 Mio. € erzielt werden, was einer EBIT-Marge von 5,3 % entspricht. Die entsprechenden prognostizierten Werte für das kommende Geschäftsjahr 2012 belaufen sich auf 125,72 Mio. € bei einem EBIT von 7,75 Mio. €.

Diese guten Kennzahlen speisen sich aus dem Geschäftsmodell der Gesellschaft, welches bisher nur einen geringen Finanzierungsbedarf benötigt. Denn im bisher umsatzstärksten Segment Baudienstleistungen werden individuelle Massivhäuser auf bereitgestellte Grundstücke der Erwerber errichtet. Dabei wird die Bauleistung an regionale Subunternehmen vergeben. Aufgrund von Vorauszahlungen durch die Bauherren und der Vergabe der Bauaufträge an regionale Partner sind die finanziellen Risiken als überschaubar einzustufen.

Im zweiten Geschäftsbereich hingegen, dem Bauträgergeschäft, kauft die Gesellschaft Areale, parzelliert und erschließt diese und verkauft sie mit der Wunschimmobilie an die Bauherren. Hier ist der Finanzmittelbedarf zwar höher als im Segment der Baudienstleistungen, die erzielbaren Ergebnismargen sind jedoch ebenfalls deutlich höher. Dieser Geschäftsbereich wurde nun durch die Ausgabe einer Anleihe forciert, um das künftige Unternehmenswachstum primär hieraus zu generieren. Als Beleg hierfür dient der kürzlich gemeldete Kauf von zwei attraktiven Grundstücksarealen (Gesamtfläche: 49.047 qm) im Ballungsgebiet Berlin, die Raum für den Bau von rund 100 Einfamilien- und Zweifamilienhäusern sowie 10 Doppelhaushälften bieten.

### Attraktives Investment mit Rückenwind durch zunehmend positives Branchenumfeld; Kursziel: 16,90 €

Insbesondere vor dem Hintergrund der aktuellen Zinswende, gepaart mit einer aufkeimenden Inflationsgefahr, erscheint ein Investment in die HELMA besonders attraktiv. Darüberhinaus dürfte das eigentümergeführte Unternehmen vom aktuellen Megatrend des ökologischen Bauens profitieren. Speziell die Tatsache, dass ein Abriss und ein anschließender Neubau oftmals günstiger sind als ein Umbau und eine Vollmodernisierung unterstützt das günstige Marktumfeld der HELMA. Zu dieser Erkenntnis kommt eine Studie der Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen (ARGE), die bei rund 1,76 Mio. Ein- und Zweifamilienhäusern in Deutschland einen Abriss und Neubau für sinnvoll erachtet. Die aktuellen Bewertungsniveaus mit einem günstigen 2010er KGV von unter 10 erlauben ein hohes Upsidepotenzial, welches sich unseres Erachtens auf rund 50 % belaufen dürfte.

## 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

### **§ 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. Aktiensplitts, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

**§ 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 Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (6)**

**§ 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) 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 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, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (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](mailto:compliance@gbc-ag.de)