



## Researchstudie (Anno)



**„Auch nach dem Rekordjahr 2011 sollte  
HELMA Eigenheimbau AG weiter  
dynamisch wachsen“**

**Kursziel: 19,00 €**

**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</sup>

**Kursziel: 19,00**

aktueller Kurs: 10,27  
30.4.2012 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578

WKN: A0EQ57

Börsenkürzel: H5E

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,860

Marketcap<sup>3</sup>: 29,37

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 46,75

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 30,3 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

M.M. Warburg

### 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 V

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgergeschäft

Mitarbeiter: 164 Stand: 31.12.2011

Gründung: 1980

Firmensitz: Lehrte

Vorstand: Karl-Heinz Maerzke, Gerrit Janssen



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 Bauweise 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, HELMA Ferienimmobilien GmbH und Hausbau Finanz GmbH komplettieren als Bauträger, Ferienhausanbieter und Finanzierungsvermittler das Angebot der HELMA-Gruppe.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	74,54	103,59	124,31	139,22
EBITDA	3,85	6,13	8,51	9,97
EBIT	2,72	4,79	7,21	8,59
Jahresüberschuss	1,30	2,31	3,87	4,74

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,46	0,81	1,35	1,66
Dividende je Aktie	0,00	0,20	0,35	0,40

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,53	0,45	0,38	0,34
EV/EBITDA	10,23	7,62	5,49	4,69
EV/EBIT	14,46	9,77	6,49	5,44
KGV	22,56	12,72	7,60	6,20
KBV		1,72		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

07.05.2012: Entry & General Standard Konf.  
06.07.2012: Hauptversammlung  
12.07.2012: Vertriebszahlen Q1-Q2 2012  
20.09.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht  
15.10.2012: Vertriebszahlen Q1-Q3 2012  
05.12.2012: 14. MKK

### \*\*letztes Research von GBC:

#### Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

14.2.2012: RG / 19,50 / KAUFEN  
10.10.2011: RS / 19,50 / KAUFEN  
5.9.2011: RG / 16,90 / KAUFEN  
11.4.2011: RS / 16,90 / KAUFEN  
14.2.2011: RG / 14,50 / KAUFEN

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.

# Inhaltsangabe

## Unternehmen

Aktionärsstruktur.....	1
Konsolidierungskreis zum 31.12.2011.....	1
Unternehmensstrategie.....	1
Schwerpunkt auf energieeffiziente Häuser.....	2

## Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	3
----------------------------	---

## Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	5
Geschäftsentwicklung 2011.....	6
Umsatzentwicklung.....	6
Ergebnisentwicklung.....	7
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	9
Entwicklung Cash Flow.....	10
Rentabilitätsentwicklung.....	10
Prognose und Modellannahmen.....	11
Umsatzprognosen.....	11
Ergebnisprognosen.....	12

## Bewertung/ Fazit

DCF-Bewertung.....	13
Modellannahmen.....	13
Bestimmung der Kapitalkosten.....	13
Bewertungsergebnis.....	13
Fazit.....	15

## Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss .....	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	V

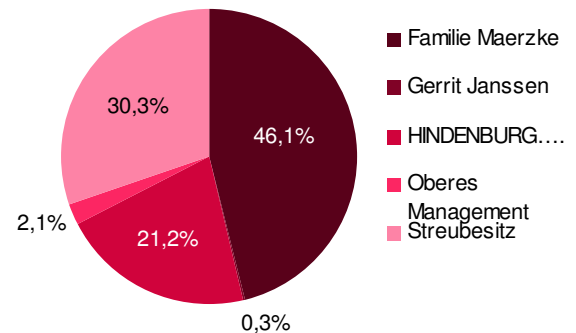
## Unternehmen

### Aktionärsstruktur

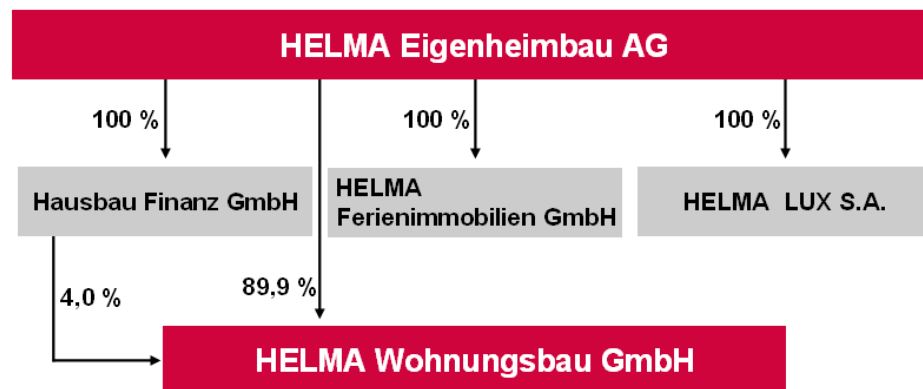
Anteilseigner	31.12.2010	20.04.2012
Familie Maerzke	52,5 %	46,1 %
Gerrit Janssen	0,3 %	0,3 %
HINDENBURG Immobilien GmbH & Co. KG	23,3 %	21,2 %
Oberes Management	2,3 %	2,1 %
<b>Streubesitz</b>	<b>21,6 %</b>	<b>30,3 %</b>

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

### Aktionärsstruktur zum 20.04.2012



### Konsolidierungskreis zum 31.12.2011



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

### Unternehmensstrategie

Der Fokus der im Jahr 1980 als GmbH gegründeten HELMA Eigenheimbau AG (HELMA) liegt in der Entwicklung, Planung sowie dem Verkauf von schlüsselfertigen oder teilfertigen Ein- und Zweifamilienhäusern, welche ausschließlich in Massivbauweise angeboten werden. Im Zuge eines Full-Service-Ansatzes übernimmt die Gesellschaft darüber hinaus die Bauregie und offeriert zusätzlich hierzu die Finanzierungsberatung und -vermittlung. Damit wird die gesamte Wertschöpfungskette eines Bauprozesses abgedeckt. So können die Kunden der Gesellschaft Beratungsdienstleistungen beim Grundstückskauf sowie im Bauplanungsprozess in Anspruch nehmen. Die HELMA-Häuser sind somit gegenüber den frei geplanten Architektenhäusern als besonders konkurrenzfähig einzuordnen. Im weiteren Wertschöpfungsprozess übernimmt die Gesellschaft im Rahmen der Bauregie die Auftragsvergabe an Subunternehmen und die Koordination und Überwachung des kompletten Bauprozesses. Schließlich werden die HELMA-Häuser vor der Übergabe zur Qualitätskontrolle einer TÜV-Sachverständigenüberprüfung unterzogen.

Die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft unterteilt sich hierbei in **Baudienstleistungen** und das **Bauträgergeschäft**.

Im Segment **Baudienstleistungen**, welches in der HELMA Eigenheimbau AG gebündelt ist, werden größtenteils individuelle Massivhäuser auf bereitgestellte Grundstücke der Erwerber errichtet. Dabei wird die Bauleistung an regionale Subunternehmer vergeben. Die finanziellen Risiken dieses Geschäftsbereiches sind vor allem vor dem Hintergrund der Vergabe an Subunternehmer und des Erhalts von dem Baufortschritt entsprechenden Ab-

schlagszahlungen durch die Bauherren als gering einzustufen. Die HELMA Eigenheimbau AG erbringt darüber hinaus gegenüber der Helma Wohnungsbau GmbH intern Leistungen hinsichtlich der Bauplanung und der Baubetreuung.

In der Helma Wohnungsbau GmbH ist das zweite wichtige Geschäftsfeld, das **Bauträgergeschäft**, gebündelt. Hier liegt der Fokus auf dem Ankauf von Grundstücken mit anschließendem Verkauf (Grundstück + Haus) und der Bebauung der einzelnen Bauplätze nach den Wünschen der Kunden mit individuellen und energieeffizienten Massivhäusern. Gerade in Ballungsräumen (regionaler Fokus liegt bisher insbesondere auf Berlin) sind die exklusiven Grundstücke im Eigenbestand, angesichts der Knappheit, ein entscheidendes Verkaufsargument. Das künftige Unternehmenswachstum soll primär aus diesem margenstarken Bereich generiert werden.

Im Jahr 2011 wurde die neue Tochtergesellschaft HELMA Ferienimmobilien GmbH gegründet, dessen Fokus auf der Entwicklung, der Planung sowie dem Vertrieb von Ferienhäusern und -wohnungen liegt. Regionale Schwerpunkte sind besonders die infrastrukturell gut entwickelten Standorte an den Nord- und Ostseeküsten Deutschlands. Die neue Tochtergesellschaft wird ebenfalls dem **Bauträgergeschäft** zugeordnet.

Das Geschäftsmodell der Gesellschaft wird von der Hausbau Finanz GmbH und der HELMA LUX S.A. komplettiert. Der Fokus der 100 %igen Tochtergesellschaft Hausbau Finanz GmbH liegt in der Vermittlung von Darlehen für zukünftige HELMA-Kunden. Im Geschäftsjahr 2011 liegt das vermittelte Darlehensvolumen bei 53,0 Mio. €. Über die HELMA LUX S.A. bietet die Gesellschaft Baudienstleistungen in Luxemburg an und tritt zudem dort als Bauträger auf.

### Schwerpunkt auf Energieeffiziente Häuser

HELMA hat sich bereits sehr frühzeitig auf den Bereich der energieeffizienten Bauweisen fokussiert und geht bei einem Großteil der errichteten Häuser weit über die gesetzlichen Rahmenbedingungen, die in der Energieeinsparverordnung (EnEV) festgelegt sind, 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 und zugleich ein Beitrag zur Verringerung des Ressourcenverbrauches und des CO<sub>2</sub>-Ausstosses geleistet werden. Die wichtigsten Eckpfeiler dieser Strategie sind die ecoSolar-Häuser, die Sonnenhäuser sowie das im Jahr 2011 vorgestellte Energieautarke Haus.

Sonnenhaus



ecoSolar-Haus



Energieautarkes Haus

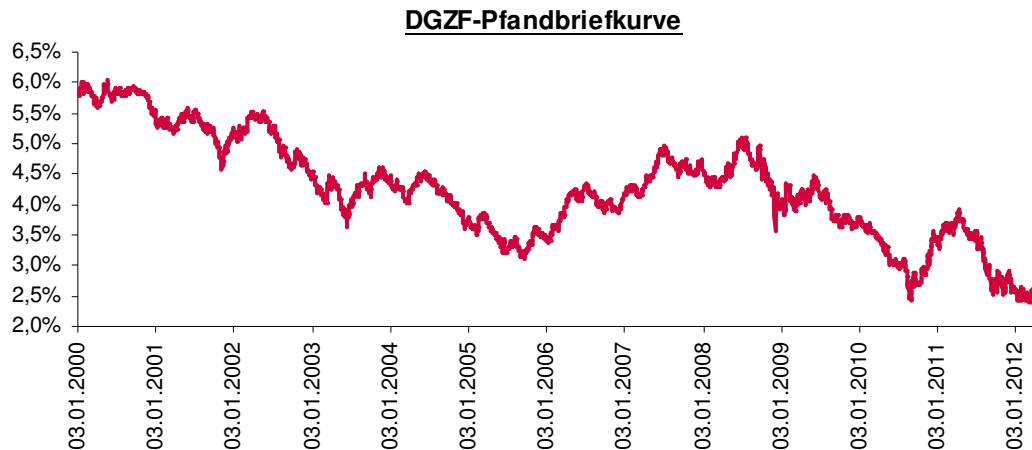


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

So hatte die Gesellschaft Mitte des abgelaufenen Geschäftsjahres 2011 nach eigenen Angaben als erstes Unternehmen in Europa ein vollständig energieautarkes Haus vorgestellt. Die Bauherren sind dabei in der Lage, durch die Vereinigung verschiedener bewährter Technologien (Solarthermie, Photovoltaik, Elektroenergiespeicher, Holzofen mit Abwärme etc.), eine vollständige Unabhängigkeit von Energieversorgern zu bewerkstelligen. Gemäß aktueller Verkaufszahlen konnte die HELMA bereits die ersten zwei energieautarken Häuser veräußern.

## Markt und Marktumfeld

Das Leitzinsniveau befindet sich im Nachgang der Finanzkrise sowie angesichts der nach wie vor ungelösten Schuldenproblematik europäischer Staaten bei 1,0 % und damit auf einem unverändert niedrigen Niveau. Vor diesem Hintergrund erfuhren auch die Zinsen für Baufinanzierungen (dargestellt durch die DGZF-Pfandbriefkurve mit einer Zinsbindung von 10 Jahren) in den letzten Jahren einen stetigen Rückgang und weisen mit derzeit 2,4 % ebenfalls einen historischen Tiefstand auf.

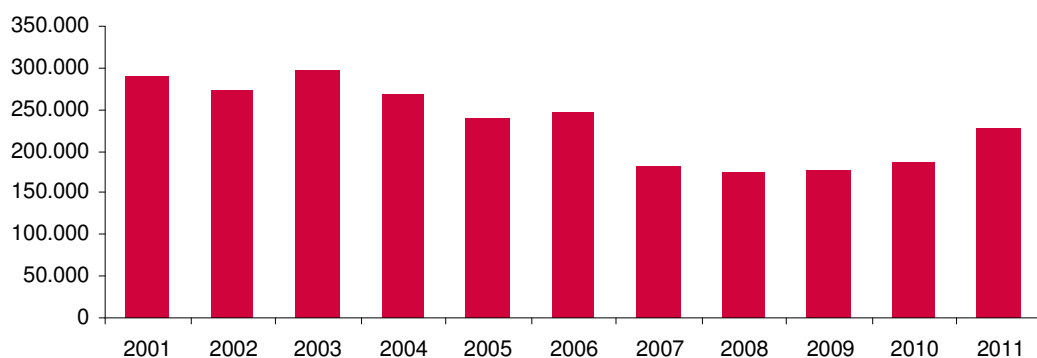


Quelle: DGZF-Pfandbriefkurve (DekaBank); GBC AG

Die von den Regierungen und Notenbanken geschaffenen konjunkturellen Impulse haben besonders in Deutschland Früchte getragen. Demnach präsentierte sich die wirtschaftliche Entwicklung hierzulande auch im abgelaufenen Jahr 2011 in einer besonders robusten Verfassung und konnte gemessen am preisbereinigten BIP um +3,0 % gegenüber dem Vorjahr zulegen. Sichtbar wird diese Dynamik auch am Anstieg der Beschäftigtenzahl, welche erstmals im Dezember 2010 über 28,00 Mio. lag und im Jahresverlauf 2011 ein kontinuierliches Wachstum verzeichnen konnte.

Niedrige Zinsniveaus, eine gute Konjunktorentwicklung, sinkende Arbeitslosenraten, eine zunehmende Arbeitsplatzsicherheit sowie fehlende Anlagealternativen führen im Zusammenspiel in der Regel zu einem Nachfrageanstieg nach Immobilien. Dies lässt sich anhand der Entwicklung von Baugenehmigungen in Deutschland gut nachvollziehen. Nachdem in 2010 die Baugenehmigungen von Wohn- und Nichtwohngebäuden erstmalig seit 2006 (Auslauf der Eigenheimzulage) um +5,7 % wieder zulegen konnten, zeigte sich das Jahr 2011 von einem weiteren deutlichen Anstieg der Wachstumsraten geprägt.

### Baugenehmigungen in Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG

Mit insgesamt 228.395 Baugenehmigungen konnte der Vorjahreswert deutlich um +21,7 % übertroffen werden. Wichtige Impulse zu dieser Entwicklung trug der Anstieg der Bauges-

nehmigungen von Einfamilienhäusern bei, welche gegenüber dem Vorjahr um +19,6 % auf 93.952 zugelegt haben.

Gemäß Angaben von Euroconstruct hat sich damit die Bauintensität in Deutschland mit 2,3 neu gebauten Wohnungen pro 1.000 Einwohner gegenüber dem Vorjahr etwas verbessert und belegt im europäischen Vergleich nunmehr Platz 13 (von insgesamt 19 Ländern). Zwar entspricht dies gegenüber dem Vorjahr einer Verbesserung von 3 Plätzen, die deutschen Bauaktivitäten sind jedoch unverändert als verhältnismäßig gering zu werten. In der Schweiz, in Finnland oder in Frankreich, also in denjenigen Ländern, die in dieser Statistik die Spitzenplätze belegen, liegt eine mehr als doppelt so hohe Bauintensität vor. Auch das ifo-Institut sieht das aktuelle Niveau in Deutschland als zu niedrig an. So müssten die Fertigstellungen auf dauerhaft mindestens 3 bis 4 Wohneinheiten pro 1.000 Einwohner ansteigen, um den Wohnungsbestand nicht zu stark altern zu lassen.

In der „ifo Bauvorausschätzung Deutschland 2011-2016/2021“ wird bei der Wohnbautätigkeit ein langfristig positiver Trend aufgezeigt. Langfristig werden Faktoren wie die Entwicklung der Einwohner- bzw. Haushaltszahlen, die Hypothekenzinsen, die Inflation sowie die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung einen wesentlichen Einfluss auf die Nachfrage nach Wohneigentum ausüben. Diese Faktoren werden gegenwärtig als nachfragestimulierend eingestuft und damit sollten die Neubauaktivitäten langfristig deutlich ausgebaut werden. Insbesondere eine erwartete ansteigende Inflation dürfte sich hier als wichtiger Treiber herauskristallisieren. Bis zum Jahr 2021 wird vor diesem Hintergrund ein Anstieg der Wohnungsfertigstellungen auf etwa 275.000 Einheiten erwartet, was gegenüber dem Jahr 2011 einem Anstieg von nahezu +70 % gleichkommt. Der Eigenheimbau sollte in diesem Zusammenhang um etwa +67 % zulegen.

Die kurzfristige erwartete Entwicklung beim Wohnungsneubau lässt sich gut anhand des KfW-Indikators Eigenheimbau ableiten. Aufgrund der zugrundeliegenden Faktoren wie eine robuste Arbeitsmarktlage, steigende verfügbare Einkommen, die günstigen Hypothekenzinsen oder ein gesteigertes Sicherheitsbedürfnis bei der Vermögensanlage, lassen einen weiteren Anstieg des Neubaus ableiten. Demnach planten in März 2012 rund 31 % der im Rahmen des KfW-Wohneigentumsprogramms geförderten Kreditnehmer einen Neubau oder den Erwerb eines neu gebauten Eigenheims. Tendenziell lässt sich bei diesem Wert, der als Frühindikator für die Neubauaktivität gilt, über die letzten Monate hinweg einen Anstieg erkennen. Aufgrund der derzeit unverändert guten Rahmenbedingungen erwartet die KfW einen Anstieg der Wohnungsneubauten auf bis zu 180.000 Einheiten, was gegenüber 2011 einem Plus von über 11,0 % entspricht.

## Unternehmensentwicklung & Prognose

### Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2010	Δ in %	GJ 2011	Δ in %	GJ 2012e	Δ in %	GJ 2013e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>74,535</b>	<b>39,0%</b>	<b>103,588</b>	<b>20,0%</b>	<b>124,306</b>	12,0%	<b>139,222</b>
Bestandsveränderung	2,464	270,7%	9,132	-9,7%	8,250	-63,6%	3,000
Aktivierte Eigenleistungen	0,238	-30,3%	0,166	k.A.	0,000	k.A.	0,000
<b>Gesamtleistung</b>	<b>77,237</b>	<b>46,2%</b>	<b>112,887</b>	<b>17,4%</b>	<b>132,556</b>	7,3%	<b>142,222</b>
Sonstige betriebliche Erträge	0,641	-19,9%	0,513	-55,2%	0,230	117,4%	0,500
Materialaufwand und Fremdleistungen	-60,762	48,1%	-89,975	16,8%	-105,117	6,9%	-112,356
Personalaufwand	-7,335	28,8%	-9,445	14,6%	-10,820	7,7%	-11,650
Abschreibungen	-1,127	19,5%	-1,347	-3,5%	-1,300	6,2%	-1,380
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-5,930	32,3%	-7,847	6,3%	-8,340	4,9%	-8,750
<b>EBIT</b>	<b>2,724</b>	<b>75,7%</b>	<b>4,786</b>	<b>50,6%</b>	<b>7,209</b>	19,1%	<b>8,587</b>
Finanzaufwendungen	-0,879	69,6%	-1,492	14,0%	-1,770	0,0%	-1,700
Sonstige Finanzerträge	0,065	33,2%	0,087	14,8%	0,100	k.A.	0,000
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,910</b>	<b>77,0%</b>	<b>3,381</b>	<b>65,9%</b>	<b>5,609</b>	22,8%	<b>6,887</b>
Ertragssteuern	-0,589	74,9%	-1,031	63,3%	-1,683	22,8%	-2,066
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,321</b>	<b>78,0%</b>	<b>2,351</b>	<b>67,0%</b>	<b>3,926</b>	22,8%	<b>4,821</b>
Minderheitenanteile	-0,018	120,9%	-0,040	48,6%	-0,060	33,3%	-0,080
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,302</b>	<b>77,4%</b>	<b>2,310</b>	<b>67,4%</b>	<b>3,866</b>	22,6%	<b>4,741</b>
EBITDA	3,851		6,132		8,509		9,967
in % von der Gesamtleistung	4,99		5,43		6,42		7,01
EBIT	2,724		4,786		7,209		8,587
in % von der Gesamtleistung	3,53		4,24		5,44		6,04
Aktienanzahl in Mio. Stück	2,600		2,860		2,860		2,860
Ergebnis je Aktie in €	0,50		0,81		1,35		1,66
Dividende je Aktie in €	-		0,20		0,35		0,40



## Geschäftsentwicklung 2011 - Hohe Umsatz- und Ergebnisdynamik

in Mio. €	GJ 2010	Δ 2010/2011	GJ 2011
Umsatzerlöse	74,54	+39,0 %	103,59
Gesamtleistung (GL)	77,24	+46,2 %	112,89
EBITDA (Marge auf GL)	3,85 (5,0 %)	+59,2 %	6,13 (5,4 %)
EBIT (Marge auf GL)	2,72 (3,5 %)	+75,7 %	4,79 (4,2 %)
Jahresüberschuss	1,30	+77,4 %	2,31
EPS in €	0,50	+77,4 %	0,81

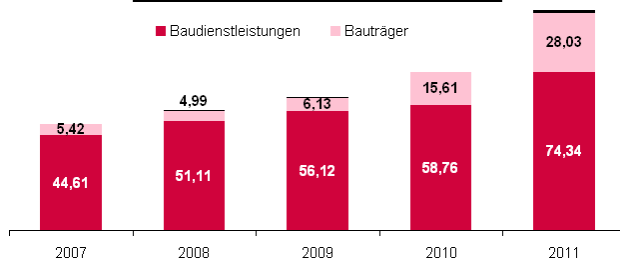
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung - Starkes Wachstum, primär aus dem Bauträgersegment

Der HELMA-Konzern hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 die Umsatzerlöse signifikant um +39,0 % auf 103,59 Mio. € (VJ: 74,54 Mio. €) steigern und somit den höchsten Wert der Unternehmensgeschichte präsentieren können. Mit dieser Größenordnung wurden nicht nur unsere bisherigen Prognosen (GBC-Prognosen: 100,58 Mio. €) übertroffen, die Gesellschaft war darüber hinaus in der Lage, deutlich stärker als das Branchenumfeld (Wohnbaufertigstellungen in 2011 um +15,6 % ggü. 2010 angestiegen) zu wachsen. Gleichzeitig finden sich in der guten Umsatzentwicklung des abgelaufenen Geschäftsjahres auch die vergleichsweise besseren Witterungsverhältnisse wieder, welche auch zum Jahresende 2011 hin einen guten Baufortschritt zugelassen haben.

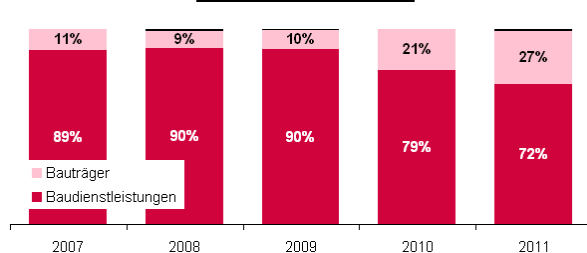
Positiv herauszustellen ist die von der HELMA im Vorfeld kommunizierte und nun eingetretene dynamische Entwicklung des Bauträgergeschäftes (wird in 2011 alleine durch die HELMA Wohnungsbau GmbH repräsentiert). In diesem vergleichbar margenstarken Segment wurden die Umsätze um +79,6 % auf 28,03 Mio. € (VJ: 15,61 Mio. €) erheblich gesteigert. Dieser Umsatzanstieg wurde vornehmlich durch die Veräußerung von Projekten (Gebäude + Grundstücke) im Ballungsgebiet Berlin realisiert. Insgesamt verzeichnete das Bauträgergeschäft mit einem Umsatzbeitrag von 27,1 % (VJ: 20,9 %) einen sichtbaren Bedeutungsgewinn im HELMA-Konzern.

Segmentaufteilung der Umsätze (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Umsatzanteile Segmente



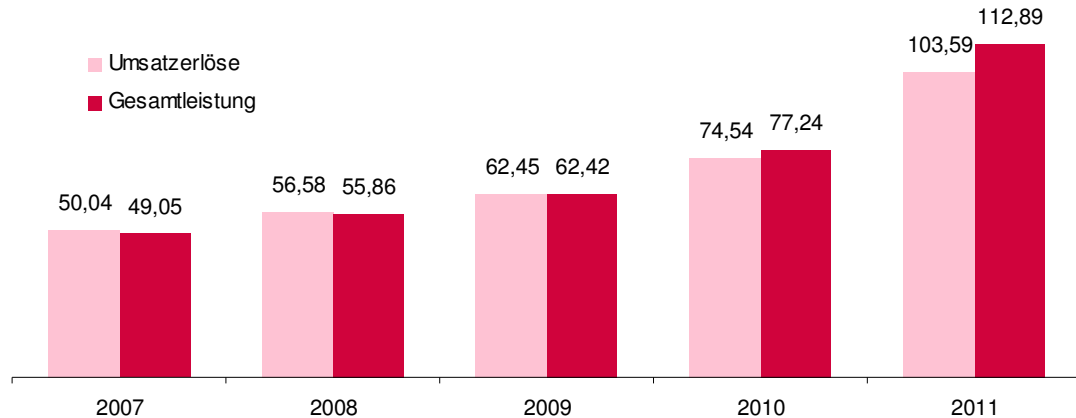
Auch im zweiten Geschäftssegment, den Baudienstleistungen (wird durch HELMA Eigenheimbau AG repräsentiert), verzeichnete die HELMA umsatzseitig ein deutliches Wachstum um +26,3 % auf 74,34 Mio. € (VJ: 58,76 Mio. €). Insgesamt reduzierte sich jedoch der Umsatzbeitrag dieses Bereiches aufgrund der überproportionalen Steigerung des Bauträgergeschäftes auf 72 % (VJ: 79 %).

Die Umsatzbeiträge der weiteren Konzerngesellschaften HELMA LUX S.A., Hausbau Finanz GmbH sowie HELMA Ferienimmobilien GmbH liegen in einem sechsstelligen Bereich und spielen daher in 2011 eine noch untergeordnete Rolle. Erwähnenswert ist allerdings die Tatsache, dass die von der Hausbau Finanz GmbH erzielten Umsätze in Höhe von 0,63 Mio. € ausschließlich Provisionserlöse aus der Vermittlung von Finanzierungen und Versicherungen darstellen und demzufolge besonders margenträchtig sind.

Für den weiteren geplanten Ausbau des Bauträgergeschäftes muss die Gesellschaft insbesondere aufgrund des Erwerbes von hierfür notwendigen Grundstücksarealen in Vorleistung gehen. In diesem Zusammenhang hat die HELMA im September 2011 ein Areal mit

einer Nettobaulandfläche von 58.000 qm erworben, welches darüber hinaus ein vom Unternehmen taxiertes Umsatzpotenzial von 46 Mio. € aufweist. Diese Transaktion erhöhte einerseits den Vorratsbestand und hat darüber hinaus in Form von Bestandsveränderungen, denen jedoch Materialaufwendungen gegenüber stehen, auch Auswirkungen auf die Ertragssituation. Unter anderem aus dem vorgenannten Grundstückserwerb ergeben sich für das Geschäftsjahr 2011 Bestandsveränderungen in Höhe von 9,13 Mio. € (VJ: 2,46 Mio. €), welche der Gesamtleistung zugerechnet werden. Im Vorjahresvergleich legte die Gesamtleistung um +46,2 % auf 112,89 Mio. € (VJ: 77,24 Mio. €) zu.

### Umsätze und Gesamtleistung in Mio. €



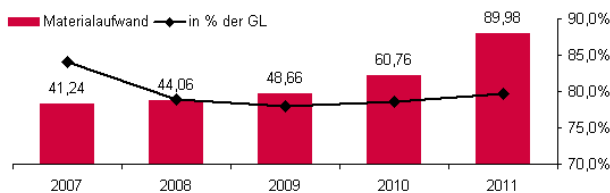
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

### Ergebnisentwicklung - Überproportionales Wachstum durch Skaleneffekte

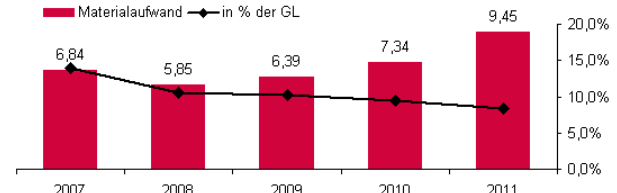
Typischerweise dominieren bei der HELMA die Materialaufwendungen, die im Zusammenhang mit der Erstellung von Wohneinheiten sowie mit den Akquisitionen von Grundstücksarealen stehen. Entsprechend der höheren Umsatzbasis kletterten diese von 60,76 Mio. € (GJ 2010) auf 89,98 Mio. € (GJ 2011). Auch die auf die Gesamtleistung bezogene Materialaufwandsquote legte von 78,7 % (GJ 2010) auf 79,7 % (GJ 2011) zu. Für diesen leichten Anstieg zeichnet sich auch eine ab Mitte des Jahres 2011 beobachtete stärkere Nachfrage nach Subunternehmerleistungen verantwortlich. Diese aus der regen Neubautätigkeit resultierende höhere Nachfrage bewirkte eine Preiserhöhung von Subunternehmerleistungen.

Somit steigerte sich der Rohertrag auf 22,91 Mio. € (VJ: 16,48 Mio. €) und die entsprechende Rohertragsmarge lag bei 20,3 % (VJ: 21,3 %) und damit auf einem weiterhin soliden Niveau.

#### Materialaufwand (in Mio. €) und Quote (in % zur GL)



#### Personalaufwand (in Mio. €) und Quote (in % zur GL)

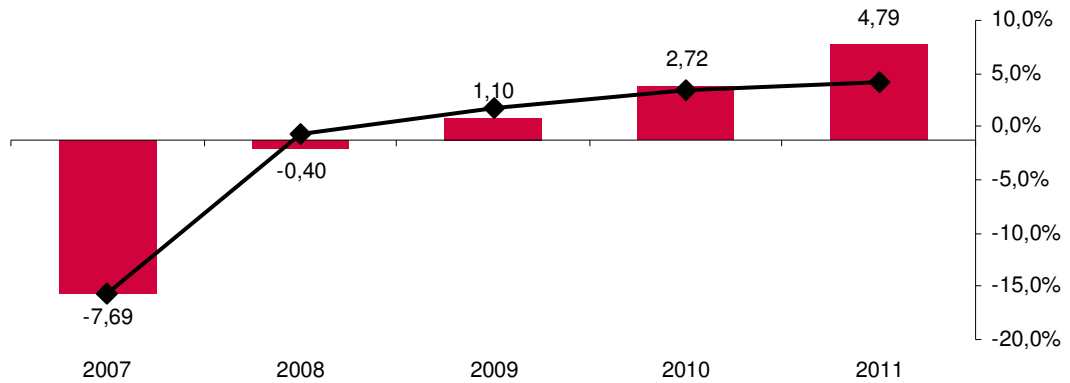


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Beim Personalaufwand hingegen, als zweiter wesentlicher Kostenfaktor der HELMA, konnten Skaleneffekte erzielt werden. Zwar kletterte der absolute Wert aufgrund einer um +25 % höheren Mitarbeiterzahl auf 9,45 Mio. € (VJ: 7,34 Mio. €), die auf die Gesamtleistung bezogene Kostenquote reduzierte sich hingegen von 9,5 % (GJ 2010) auf 8,4 % (GJ 2011). In Verbindung mit einer soliden Entwicklung der sonstigen Aufwands- und Ertragspositionen sowie der Abschreibungen, kletterte das EBIT signifikant überproportional um +75,7 % auf 4,79 Mio. € (VJ: 2,72 Mio. €). Analog hierzu steigerte sich die auf die Gesamtleistung bezogene EBIT-Marge von 3,5 % (GJ 2010) auf 4,2 % (GJ 2011). Nach Erreichen des

EBIT-Break-Even im Geschäftsjahr 2009 konnte damit im abgelaufenen Geschäftsjahr abermals das EBIT gesteigert werden und nähert sich der vom Unternehmen langfristig planbaren Größenordnung von 6 % - 8 % an. Unsere EBIT-Prognosen (GBC-Prognosen: 5,31 Mio. €) wurden dabei vor allem aufgrund des beschriebenen höheren Materialaufwandes nicht erreicht.

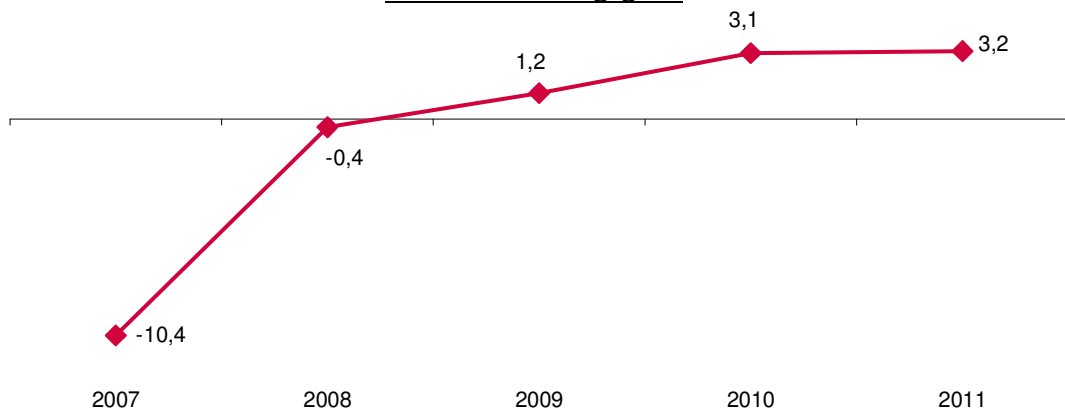
**EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in % zur GL)**



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Hauptsächlich zum Zwecke des weiteren Aufbaus des Bauträgersegments hat die Gesellschaft Ende 2010 eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von 10,00 Mio. € emittiert. Daraus resultierend kletterten die Finanzverbindlichkeiten von 13,29 Mio. € (31.12.2010) auf 20,34 Mio. € (31.12.2011) und parallel hierzu steigerten sich die Finanzaufwendungen auf 1,49 Mio. € (VJ: 0,87 Mio. €).

**EBIT-Zinsdeckungsgrad**



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Durch die überproportionale Ergebnisentwicklung wurde der Anstieg der Finanzaufwendungen aber gut aufgefangen. Ausgedrückt wird dies durch den EBIT-Zinsdeckungsgrad, welcher mit einem sehr soliden Wert von 3,2 ein gutes Indiz dafür liefert, dass der Zinsdienst gut bedient werden konnte.

Unter Berücksichtigung der Steueraufwendungen sowie von Minderheitenanteilen (Anteile Dritter an der HELMA Wohnungsbau GmbH: 6,06 %) erzielte HELMA ein den Aktionären zustehendes Nachsteuerergebnis von 2,31 Mio. €, welches somit um +77,4 % über dem Niveau des Vorjahres von 1,30 Mio. € lag. Für das abgelaufene Geschäftsjahr plant das Unternehmen die erstmalige Auszahlung einer Dividende in Höhe von 0,20 € je Aktie.

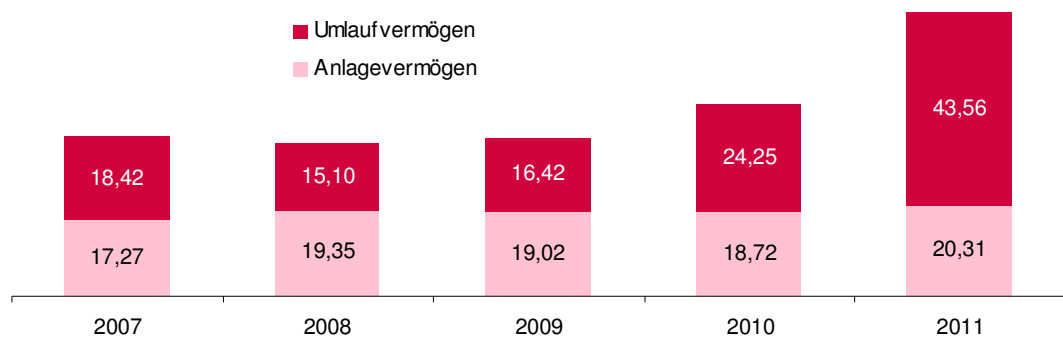
## Bilanzielle und finanzielle Situation - Bilanzsummenanstieg durch Bauträgersegment

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011
Eigenkapital	10,91	12,20	17,07
EK-Quote in %	30,8	28,4	26,7
Operatives Anlagevermögen	15,41	15,38	17,15
Working Capital	1,74	5,36	15,81
Liquide Mittel	2,13	3,07	3,79

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Entsprechend der ausgeweiteten Umsatzbasis, insbesondere aus dem Bereich des Bauträgergeschäftes, erhöhte sich die Bilanzsumme der HELMA gegenüber dem Vorjahr deutlich um 20,90 Mio. € auf 63,87 Mio. € (VJ: 42,96 Mio. €). Aktivseitig wird diese Entwicklung im Wesentlichen durch einen signifikanten Anstieg des kurzfristigen Vermögens repräsentiert. Demnach führte der Erwerb von Grundstücksarealen, als wichtige Voraussetzung für das Vorantreiben des Bauträgergeschäftes, zu mehr als einer Verdoppelung der Vorräte auf 19,83 Mio. € (VJ: 8,63 Mio. €). Flankierend hierzu führte die erhöhte Geschäftsaktivität auch zu einer Erhöhung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf 10,59 Mio. € (VJ: 6,33 Mio. €). Das Anlagevermögen hingegen, das in erster Linie die Musterimmobilien beinhaltet, steigerte sich gegenüber dem Vorjahr nur leicht.

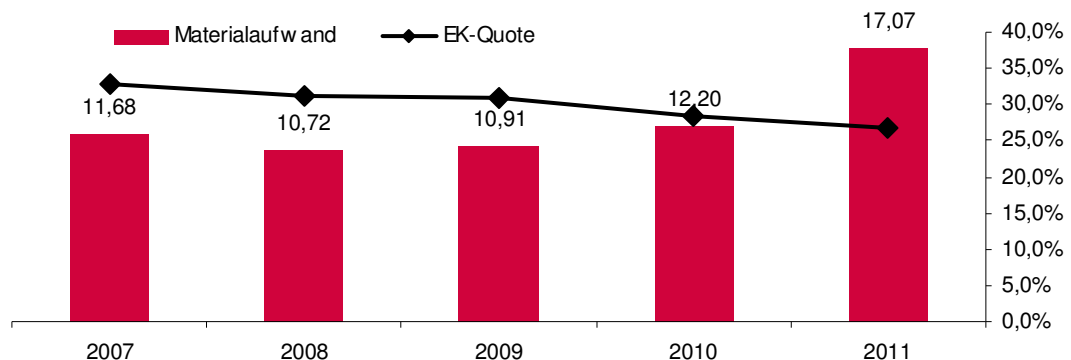
### Veränderungen der Aktivpositionen (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Die Finanzierung des ausgeweiteten Umlaufvermögens wurde wie geplant zum Teil über Fremdkapital sowie aber auch über einen Anstieg des Eigenkapitals bewerkstelligt. Die wichtige Determinante hinsichtlich des Fremdkapitals ist die im Jahr 2010 erfolgreich emittierte Unternehmensanleihe mit einem Volumen von 10,00 Mio. €, welche zu einem Anstieg der Finanzverschuldung auf 20,34 Mio. € (VJ: 13,34 Mio. €) geführt hat.

### Eigenkapital (in Mio. €) und EK-Quote (in %)



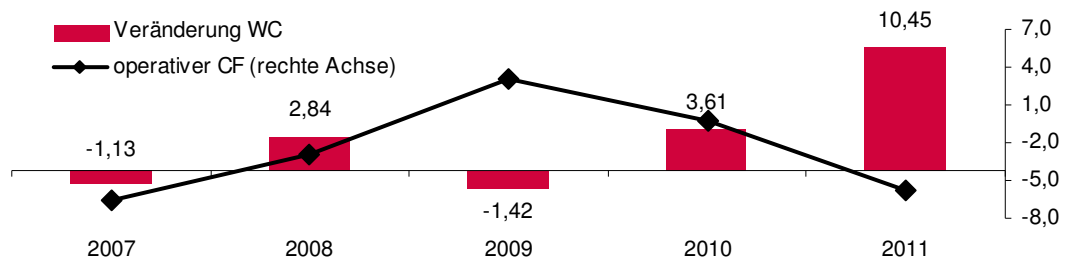
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Wie der umseitigen Grafik zu entnehmen, konnte zwar die Gesellschaft aufgrund der positiven Entwicklung des Nachsteuerergebnisses (2,31 Mio. €) sowie als Folge einer im April 2011 durchgeführten Kapitalerhöhung (2,60 Mio. €) das Eigenkapital auf 17,07 Mio. € (VJ: 12,20 Mio. €) steigern, die dazugehörige Eigenkapitalquote reduzierte sich jedoch als Folge der ausgeweiteten Bilanzsumme leicht auf 26,7 % (VJ: 28,4 %).

### Entwicklung Cashflow - Anstieg des Working Capitals belastet

Der deutliche Anstieg des Nettoumlaufvermögens (Working Capital), welches gemäß unseren Berechnungen um +10,45 Mio. € gegenüber dem Vorjahr zugelegt hat, bewirkte zudem eine Reduktion des operativen Cashflows auf -5,73 Mio. € (VJ: -0,24 Mio. €). Typischerweise weist die Entwicklung des operativen Cashflows eine hohe Abhängigkeit zur Veränderung des Working Capitals auf. Diesen Zusammenhang haben wir in der folgenden Grafik dargestellt:

**Operativer Cashflow (in Mio. €) und Veränderung WC (in Mio. €)**

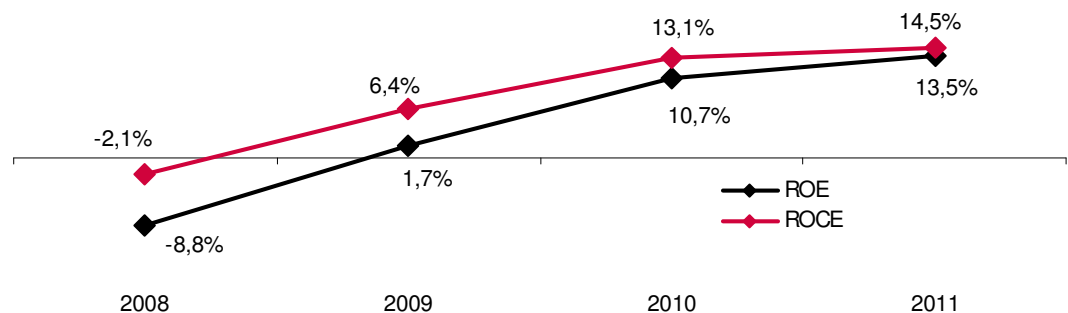


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

### Rentabilitätsentwicklung - Weitere Verbesserung im GJ 2011 erzielt

Die dynamische operative Entwicklung schlug sich in einem Anstieg der relevanten Rentabilitätskennzahlen nieder. Allen voran zu nennen sind hier die Eigenkapitalrendite (ROE) sowie die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE), welche mit 13,5 % (ROE) respektive 14,5 % (ROCE) auf einem guten Niveau lagen. Die nun erreichten Werte verdeutlichen einen über die letzten Geschäftsjahre hinweg erzielten, kontinuierlichen Anstieg der Rentabilitätskennzahlen. Diese Entwicklung ist umso positiver einzuschätzen, als sowohl das Eigenkapital als auch das eingesetzte Kapital als Basis der beiden Kennzahlen, im abgelauenen Geschäftsjahr deutlich angestiegen sind.

**ROE und ROCE**



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

## Prognose und Modellannahmen - Auftragseingang verspricht weiteres Wachstum

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatzerlöse	103,59	124,31	139,22
Gesamtleistung (GL)	112,89	132,56	142,22
EBITDA (Marge auf GL)	6,13 (5,4 %)	8,51 (6,4 %)	9,97 (7,0 %)
EBIT (Marge auf GL)	4,79 (4,2 %)	7,21 (5,4 %)	8,59 (6,0 %)
Jahresüberschuss	2,31	3,87	4,74
EPS in €	0,81	1,35	1,66
Dividende je Aktie in €	0,20	0,35	0,40

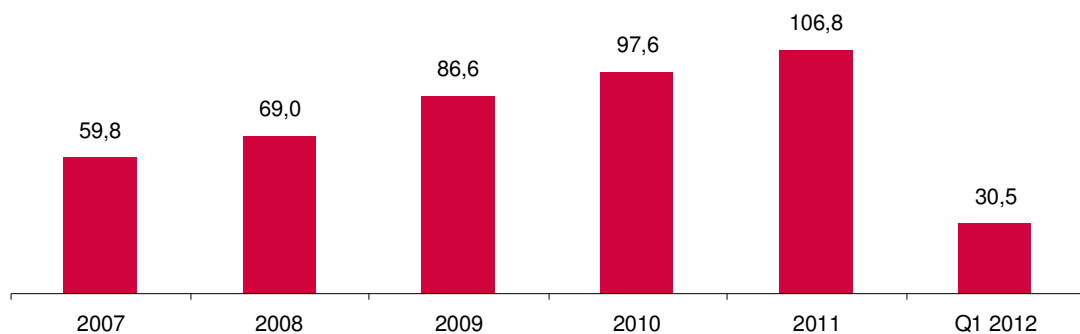
Quelle: GBC AG

### Umsatzprognosen - Bauträgerbereich sollte die wichtigsten Impulse liefern

Mit der Vorlage der Geschäftsjahreszahlen 2011 hat die HELMA mit einem Umsatzanstieg von +39,0 % einen eindrucksvollen Beweis eines über die letzten Geschäftsjahre hinweg erzielten sukzessiven Umsatzwachstums erbracht. Dabei lässt sich die dynamische Unternehmensentwicklung der letzten Geschäftsjahre, welche über dem Branchenwachstum lag, auf verschiedene Faktoren zurückführen. Insbesondere nennenswert sind hierbei die erfolgreichen Vertriebsbemühungen der Gesellschaft vor dem Hintergrund eines zunehmenden Bekanntheitsgrades, die frühzeitige Positionierung auf den Bereich der energieeffizienten Häuser sowie auch die erfolgreiche Erschließung neuer Geschäftsfelder.

Besonders gut lässt sich der Vertriebs Erfolg der HELMA sowie die hohe Nachfrage nach ihren Produkten an den Auftragseingängen ersehen, welche analog zum Umsatzwachstum ebenfalls sukzessive zugenommen haben. Zum Ende des Geschäftsjahres 2011 belief sich der Netto-Auftragseingang mit 106,8 Mio. € erstmalig in der Unternehmenshistorie oberhalb der 100 Mio. €-Marke. Wie der jüngsten Vertriebsmeldung zu entnehmen, konnten im ersten Quartal 2012 Netto-Auftragseingänge von 30,5 Mio. € (VJ: 29,0 Mio. €) erzielt werden und damit bereits in den ersten drei Monaten nahezu 30 % des gesamten Vorjahreswertes. Diese Entwicklung bildet eine gute Basis der nachfolgenden ausformulierten Erlösprognosen.

#### Netto-Auftragseingänge (in Mio. €)

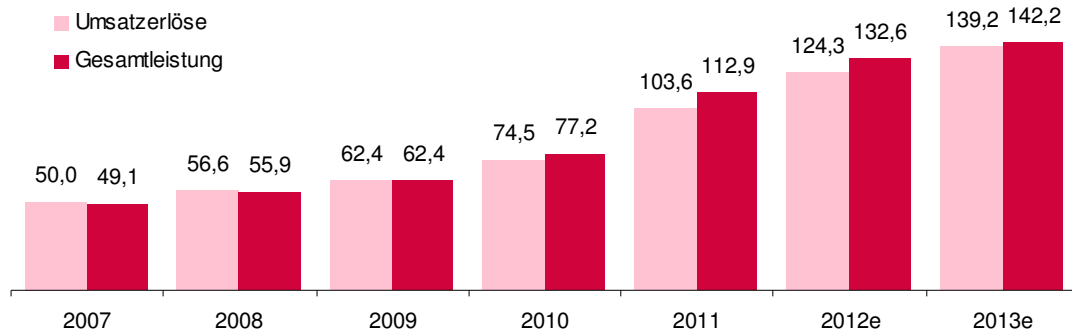


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Ein besonderer Treiber der künftigen Unternehmensentwicklung sollte der bereits in 2011 umgesetzte signifikante Ausbau des margenstarken Bauträgergeschäftes sein. Die von der Gesellschaft erwartete Größenordnung der Umsätze dieses Segmentes von 40 Mio. € - 50 Mio. € begründet sich hauptsächlich aus den bereits erworbenen Grundstücken bzw. aus Grundstücken, für die eine Kaufoption besteht. So erwarb die HELMA im September 2011 weitere Grundstücksareale (58.000 qm) im Speckgürtel Berlins mit einem von der Gesellschaft bezifferten Umsatzpotenzial von rund 46 Mio. €. Gemäß Unternehmensangaben liegt das derzeitige gesicherte und bis zum Geschäftsjahr 2015 zu realisierende Umsatzpotenzial (inkl. Ferienimmobilien) bei insgesamt etwa 180 Mio. € (600 Einheiten). Parallel hierzu sollen neue Grundstückskäufe diesen Wert noch weiter erhöhen.

Aufgrund dieser Faktoren erscheinen uns die Unternehmensprognosen, wonach im laufenden Geschäftsjahr 2012 mit Umsätzen von 115 Mio. € -125 Mio. € sowie in 2013 von 140 Mio. € gerechnet wird, als realistisch. Unsere Umsatzprognosen von 124,31 Mio. € (GJ 2012) respektive 139,22 Mio. € (GJ 2013) entsprechen diesen Erwartungen und verdeutlichen darüber hinaus die Erwartung der Fortsetzung des Wachstumskurses. Gleichzeitig haben wir auch die Gesamtleistungsprognosen ausformuliert, welche wir im GJ 2012 bei 132,56 Mio. € sowie im GJ 2013 bei 142,22 Mio. € erwarten. Die Gesamtleistung dient uns dabei als Basis zur Berechnung der Ergebnisentwicklung und Ergebnismargen und demzufolge als wichtige Ausgangsgröße für unser DCF-Modell.

### Umsatzerlöse und Gesamtleistung (in Mio. €)

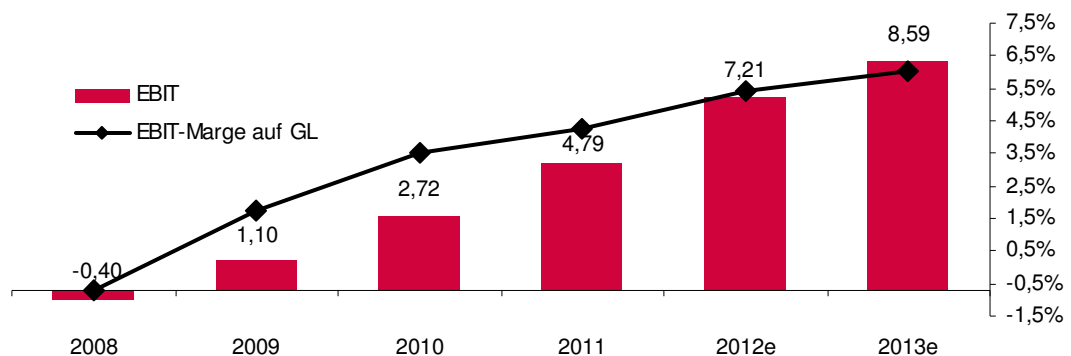


Quelle: GBC AG

### Ergebnisprognosen - Höhere Dynamik durch Skaleneffekte erwartet

Die Prognose einer steigenden Bedeutung des margenstarken Bauträgergeschäftes findet sich in unseren Ergebniserwartungen wieder. Darüber hinaus dürfte die HELMA, wie bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 schon aufgezeigt, vor dem Hintergrund eines Umsatzzuwachses, von Skaleneffekten, vor allem im Personal- und Verwaltungsbereich profitieren. Darüber hinaus dürften die Materialaufwendungen und Aufwendungen für Fremdleistungen im Verhältnis zu den Umsätzen gegenüber 2011 etwas niedriger ausfallen. Das abgelaufene Geschäftsjahr war speziell ab Mitte des Jahres von einem sprunghaften Nachfrageanstieg nach Wohnimmobilien und damit von einer hohen Kapazitätsauslastung der Bauunternehmer geprägt. Wir rechnen mit einer Entspannung der Auftragslage, so dass sich der Materialaufwand leicht unterproportional entwickeln dürfte.

### EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in % zur GL)



Quelle: GBC AG

Mit einem erwarteten EBIT von 7,21 Mio. € (GJ 2012) sowie 8,59 Mio. € (GJ 2013) dürfte sich ein überproportionaler Ergebnisanstieg einstellen. Die auf den Umsatz bezogenen EBIT-Margen von 5,8 % (GJ 2012) sowie 6,2 % (GJ 2013) nähern sich dem angestrebten Niveau von über 6,0 %. Die auf die Gesamtleistung bezogenen EBIT-Margen, welche unserem DCF-Modell als Basis dienen, liegen bei 5,4 % (GJ 2012) % und 6,0 % (GJ 2013).

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die HELMA Eigenheimbau AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1, erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen bei der Gesamtleistung von 3,0 %. Als Ziel EBIT-DA-Marge haben wir 7,1 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 3,0 %.

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der HELMA Eigenheimbau AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,54.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,49 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75,0 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,08 %.

#### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,08 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als **Kursziel 19,00 €**.



## HELMA Eigenheimbau AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Wachstum der Gesamtleistung (GL)	3,0%	ewiges Wachstum der GL	2,0%
EBITDA-Marge auf GL	7,0%	ewige EBITA - Marge auf GL	6,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	8,1%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu GL	18,4%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in TEUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	
Gesamtleistung (GL)	132,56	142,22	146,49	150,88	155,41	160,07	164,87	169,82	
GL Veränderung	17,4%	7,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
GL zu operativen Anlagevermögen	7,62	8,08	8,32	8,32	8,32	8,32	8,32	8,32	
EBITDA	8,51	9,97	10,25	10,56	10,88	11,21	11,54	11,89	
EBITDA-Marge auf GL	6,4%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
EBITA	7,21	8,59	8,83	9,13	9,41	9,69	9,98	10,28	
EBITA-Marge auf GL	5,4%	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,0%
Steuern auf EBITA	-2,16	-2,58	-2,65	-2,74	-2,82	-2,91	-2,99	-3,08	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	5,05	6,01	6,18	6,39	6,58	6,78	6,99	7,20	
Kapitalrendite	15,3%	14,7%	14,2%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,1%
Working Capital (WC)	23,50	26,00	26,95	27,76	28,60	29,45	30,34	31,25	
WC zu Umsatz	17,7%	18,3%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	
Investitionen in WC	-7,69	-2,50	-0,95	-0,81	-0,83	-0,86	-0,88	-0,91	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	17,40	17,60	17,60	18,13	18,67	19,23	19,81	20,40	
AFA auf OAV	-1,30	-1,38	-1,43	-1,43	-1,47	-1,52	-1,56	-1,61	
AFA zu OAV	7,5%	7,8%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	
Investitionen in OAV	-1,55	-1,58	-1,43	-1,96	-2,02	-2,08	-2,14	-2,20	
Investiertes Kapital	40,90	43,60	44,55	45,89	47,27	48,69	50,15	51,65	
EBITDA	8,51	9,97	10,25	10,56	10,88	11,21	11,54	11,89	
Steuern auf EBITA	-2,16	-2,58	-2,65	-2,74	-2,82	-2,91	-2,99	-3,08	
Investitionen gesamt	-9,25	-4,08	-2,38	-2,77	-2,85	-2,93	-3,02	-3,11	
Investitionen in OAV	-1,55	-1,58	-1,43	-1,96	-2,02	-2,08	-2,14	-2,20	
Investitionen in WC	-7,69	-2,50	-0,95	-0,81	-0,83	-0,86	-0,88	-0,91	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,90	3,31	5,22	5,06	5,21	5,36	5,53	5,69	88,13

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	72,80	76,10
Barwert expliziter FCFs	24,85	23,79
Barwert des Continuing Value	47,95	52,31
Nettoschulden (Net debt)	18,34	16,03
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	54,46	60,07
Fremde Gewinnanteile	-0,13	-0,14
Wert des Aktienkapitals	54,33	59,93
Ausstehende Aktien in Tsd.	2,860	2,860
Fairer Wert der Aktie in EUR	<b>19,00</b>	20,95

### Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	1,54
Eigenkapitalkosten	10,5%
Zielgewichtung	75,0%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Zielgewichtung	25,0%
Taxshield	25,0%

WACC **9,1%**

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC					
Kapitalrendite	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
10,1%	16,16	14,69	13,45	12,38	11,45
12,1%	19,61	17,78	16,22	14,89	13,73
14,1%	23,05	20,86	<b>19,00</b>	17,40	16,01
16,1%	26,50	23,94	21,77	19,91	18,29
18,1%	29,94	27,02	24,55	22,42	20,57

## Fazit

### Weiter dynamisches Wachstum nach Rekordjahr 2011 erwartet; Rating KAUFEN

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 konnte HELMA Eigenheimbau AG bei der Umsatz- und Ergebnisdynamik deutlich zulegen und damit gleichzeitig neue Rekordwerte präsentieren. So erzielte die Gesellschaft mit einem signifikanten Umsatzwachstum von +39,0 % Umsatzerlöse in Höhe von 103,59 Mio. € und war somit in der Lage erstmals die 100 Mio. € -Marke zu übertreffen. Zu dieser Entwicklung trugen sowohl der Geschäftsbereich Baudienstleistungen als auch das Bauträgergeschäft, wobei sich letzterer, wie vom Unternehmen geplant, sehr wachstumsstark zeigte.

Demnach konnte die Gesellschaft, vornehmlich aufgrund der erfolgreichen Fertigstellung und anschließender Fertigstellung von Projekten im Berliner Ballungsgebiet, die Umsätze im Bauträgersegment deutlich um +79,6 % auf 28,03 Mio. € (VJ: 15,61 Mio. €) verbessern. Gleichzeitig konnte der dazugehörige Umsatzbeitrag auf 27,1 % (VJ: 20,9 %) ausgebaut werden. Parallel hierzu entwickelte sich aber auch der Bereich Baudienstleistungen mit einem Umsatzanstieg von +26,3 % auf 74,34 Mio. € (VJ: 58,76 Mio. €) sehr positiv.

Trotz marktbedingter Belastungsfaktoren im Bereich der Fremdleistungen profitierte die HELMA Eigenheimbau AG von aus der Umsatzausweitung resultierenden Skaleneffekten und konnte somit die operativen Ergebnisse überproportional steigern. Das im GJ 2011 erzielte EBIT in Höhe von 4,79 Mio. € (auf den Umsatz bezogene EBIT-Marge: 4,6 %) entspricht gegenüber dem Vorjahr einem Anstieg in Höhe von +75,7 % (VJ: 2,72 Mio. €; EBIT-Marge: 3,7 %).

Die positive Entwicklung des abgelaufenen Geschäftsjahres 2011 dient als gute Basis der künftigen Unternehmensentwicklung. Insbesondere nennenswert sind hierbei die erfolgreichen Vertriebsbemühungen der Gesellschaft, vor dem Hintergrund eines zunehmenden Bekanntheitsgrades sowie der frühzeitigen Positionierung auf den Bereich der energieeffizienten Häuser. Der Vertriebs Erfolg der Gesellschaft lässt sich dabei gut an den Auftragseingängen ersehen, welche sich zum Ende des Geschäftsjahres 2011 mit 106,8 Mio. € erstmalig oberhalb der 100 Mio. €-Marke befanden. Laut aktueller Vertriebsmeldung konnte im ersten Quartal 2012 ein weiteres Netto-Auftragsvolumen von 30,5 Mio. € erreicht werden.

Ein besonderer Treiber der künftigen Unternehmensentwicklung wird der weitere Ausbau des margenstarken Bauträgergeschäftes sein. Gemäß Angaben der HELMA Eigenheimbau AG liegt das derzeitige gesicherte und bis zum Jahr 2015 zu realisierende Umsatzvolumen bei etwa 180 Mio. € (600 Einheiten). Dieses begründet sich aus bereits erworbenen Grundstücken bzw. aus Grundstücken, für die eine Kaufoption besteht. Vor dem Hintergrund eines signifikanten weiteren Ausbaus des Bauträgergeschäftes aber auch einer anhaltend dynamischen Entwicklung im Segment der Baudienstleistungen, sind die vom Unternehmen anvisierten Umsatz- und Ergebnisgrößen als nachvollziehbar zu werten. Mit unseren Umsatzprognosen in Höhe von 124,31 Mio. € (GJ 2012) sowie 139,22 Mio. € (GJ 2013) entsprechen wir weitestgehend den Unternehmenserwartungen.

Sowohl die steigende Bedeutung des margenstarken Bauträgergeschäftes als auch die zunehmende Realisierung von Skaleneffekten lässt für die kommenden Geschäftsjahre einen Margenanstieg erwarten. Mit auf den Umsatz bezogenen EBIT-Margen von 5,8 % (GJ 2012) respektive 6,2 % (GJ 2013) erwarten wir für 2012 ein EBIT von 7,21 Mio. € sowie für 2013 ein EBIT in Höhe von 8,59 Mio. €. Insbesondere das operative Ergebnis des kommenden Geschäftsjahres 2013 liegt damit in der von der Gesellschaft anvisierten Bandbreite einer EBIT-Marge von 6 % - 8 %.

**Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen 2012er fairen Unternehmenswert von 19,00 € je Aktie ermittelt. Ausgehend vom erwarteten 2013er EPS von 1,66 € entspricht dies einem 2013er KGV von 6,20. Angesichts des erwarteten Unternehmenswachstums erscheint uns dieser Wert als angemessen. Das Kurspotenzial beläuft sich auf Grundlage der aktuellen Kursniveaus bei +85,0 % und daher lautet unser Rating „KAUFEN“.**

## 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 Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)****§ 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), 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)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)