

HELMA Eigenheimbau AG

Weiterhin attraktives Chance-Risiko-Profil



Text: Felix Gode, Cosmin Fiker, GBC Research

Bei der HELMA Eigenheimbau AG gewinnt das margenstarke Projektgeschäft weiter an Bedeutung, für das Geschäftsjahr 2012 werden Rekordwerte erwartet. Mit Bekanntgabe der Halbjahreszahlen 2012 hat der Baudienstleister den eingeschlagenen Wachstumskurs fortgesetzt. Dabei konnten die Rekordwerte des vergleichbaren Vorjahreszeitraums sowohl auf Umsatz- als auch Ergebnisebene nochmals verbessert werden.

Besonders zum Umsatzanstieg in Höhe von 7,1% auf 46,5 Mio. Euro trug dabei das vergleichsweise margenstarke Projektgeschäft, welches in den Tochtergesellschaften HELMA Wohnungsbau GmbH und HELMA Ferienimmobilien GmbH angesiedelt ist, bei. Mit einem Umsatzanstieg von +17,9% auf 12,9 Mio. Euro zeichnete dieser Bereich für insgesamt 32,9% der Umsatzerlöse verantwortlich.

In diesem Segment liegt der Fokus der Gesellschaft auf dem Ankauf von Grundstücken, der Bebauung der einzelnen Bauplätze mit individuellen HELMA-Häusern sowie anschließendem Verkauf (Grundstück und Haus). Im Rahmen der Abdeckung einer größeren Wertschöpfungskette muss zwar die HELMA höhere Investitionen vorleisten, die hieraus generierten Umsätze weisen jedoch höhere Ergebnismargen auf. Die zugeflossenen Mittel aus der 2010 emittierten 6,5%-Unternehmensanleihe wurden dabei primär

zum Ausbau dieses Geschäftsbereichs verwendet, welcher im ersten Halbjahr 2012 bereits rund ein Drittel der Konzernumsätze leistete (GJ 09: 9,8%).

Insbesondere infolge des Ausbaus des Projektgeschäfts konnte die Gesellschaft zum zweiten Mal hintereinander in einem ersten Halbjahr ein positives EBIT erzielen. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich dieses um +30,3% auf 1,1 Mio. Euro. Dabei gilt es zu bedenken, dass der überwiegende Anteil der Umsätze und somit auch der Ergebnisse witterungsbedingt erst im zweiten Halbjahr eines Geschäftsjahres erzielt wird.

Gemäß Unternehmensangaben dürfte dann am Ende des Geschäftsjahres 2012 ein Umsatzwachstum von etwa 11% auf einen neuen Rekordwert von 115,0 Mio. Euro zu verzeichnen sein. Ein wesentlicher Faktor des erwarteten Umsatzanstiegs ist in der weiterhin dynamischen Entwicklung der Auftragseingänge begründet. So konnte die Gesellschaft in der abgelaufenen Berichtsperiode das Niveau der Auftragseingänge (netto) auf den Rekordwert von 58,0 Mio. Euro (VJ: 53,7 Mio. Euro) anheben. Damit erhöhte sich der Netto-Auftragsbestand gegenüber dem Geschäftsjahresende 2011 von 91,1 Mio. Euro auf 114,4 Mio. Euro. Darüber hinaus verfügt die HELMA im Projektgeschäft bis zum Geschäftsjahr 2015 über ein zu realisierendes

Umsatzpotenzial von etwa 180 Mio. Euro (600 Einheiten). Ein daraus resultierender Bedeutungszuwachs dieses Segments dürfte dann künftig eine weitere Verbesserung der Ergebnisrelationen nach sich ziehen.

Sichtbar wird dies anhand des von uns prognostizierten 2012er EBIT von 6,4 Mio. Euro (EBIT-Marge: 5,2%). Dieses dürfte im Geschäftsjahr 2013 auf 8,6 Mio. Euro ansteigen, was einer EBIT-Marge von 6,0% entspricht. Für Anleiheinvestoren interessant ist das sich daraus ergebende Niveau der EBIT-Zinsdeckungsgrade, welche mit 3,8 (GJ 2012e) respektive 5,1 (GJ 2013e) auf einem sehr soliden Niveau liegen.

Ebenfalls solide ist die auf die operative Entwicklung und die guten Geschäftsaussichten der HELMA aufbauende Entwicklung der Anleihekurse. Mit einem aktuellen Anleihekurs von 102,50% notiert die HELMA-Anleihe deutlich oberhalb des Marktdurchschnitts mittelständischer Anleihen (94,60%). Aufbauend auf die eigene Risikoeinschätzung (GBC-Anleihebewertung: 12 Bonitätspunkte) ist das Chance-Risiko-Profil im Marktvergleich weiterhin als „Attraktiv“ einzustufen, und daher vergeben wir 3 von 5 Falken.

Disclaimer: Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben: HELMA Eigenheimbau AG (5). Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: www.gbcag.de/index.php/publisher/articleview/firmCatId/17/firmArticleId/98/

Tab. 1: HELMA AG

ISIN:	DE000A1E80Q4
Laufzeit bis:	30.11.2015
Kupon:	6,5% p.a.
Kurs:	102,5%
Rendite (effektiv):	5,62%
Segment:	Börse Düsseldorf
Volumen:	10,00 Mio. Euro
Emissionsrating:	BBB (durch Credtreform)
GBC-Anleihebewertung:	12 Bonitätspunkte
GBC-Einstufung:	Attraktiv
Gesamt-Attraktivität	3 von 5 Falken

