

HELMA Eigenheimbau AG

Solides Investment mit guten Aussichten



Text: Cosmin Filker, Felix Gode

Nach Bekanntgabe der Auftragseingänge für das Gesamtjahr 2012 wird beim Anleiheemittenten HELMA Eigenheimbau AG eine Fortsetzung der bisherigen positiven Tendenzen sichtbar. So konnte die Gesellschaft erneut ein deutlich höheres Auftragswachstum verzeichnen als die Gesamtbranche.

Auf Gesamtjahresbasis erhöhten sich die Nettoauftragseingänge (unter Berücksichtigung von bis zum Bilanzstichtag vorliegenden Stornierungen) auf das Rekordniveau von 131,4 Mio. Euro und konnten somit gegenüber dem Vorjahr deutlich um +23% (VJ: 106,8 Mio. Euro) zulegen. Erwartet wurde von der Gesellschaft ein Auftragswachstum auf etwa 117,5 Mio. Euro, welches nun mit den aktuellen Zahlen deutlich übertroffen wurde. Sowohl der Bereich Baudienstleistungen (HELMA Eigenheimbau) als auch das Bauträgergeschäft (HELMA Wohnungsbau und HELMA Ferienimmobilien) zeichnen dafür verantwortlich.

Diese positive Entwicklung ist unseres Erachtens auch eine Folge der strategischen Ausrichtung der Gesellschaft, wonach einerseits eine frühzeitige Positionierung auf energieeffiziente Häuser realisiert sowie andererseits eine schnelle Reaktion auf die Marktbedürfnisse umgesetzt wurde. So konnte die HELMA in den vergangenen Geschäftsjahren mit dem Bauträgergeschäft den angestammten Bereich Baudienstleistungen sinnvoll ergänzen und sich damit erfolgreich neue Geschäftsfelder erschließen.

Flankierend hierzu meldete die HELMA einen weiteren Ausbau des Bauträgergeschäfts. Gemäß bisheriger Strategie trat die Gesellschaft als Anbieter individueller Massivhäuser auf, mit dem Fokus auf Privatkunden, welche die erworbenen Wohnimmobilien zu eigenen Wohnzwecken nutzen. Das bisher hier erworbene Know-how soll nun auch auf den Bereich der Mehrfamilienhäuser erweitert werden. Demnach sollen künftig in diesem Segment Mehrfamili-

lienhäuser geplant, gebaut und anschließend an institutionelle Investoren veräußert werden. Im Rahmen eines Asset Deals wurden bereits mehrere vorentwickelte Wohnungsbauprojekte in Berlin, Hannover und Potsdam von der bawo Wohn AG erworben. Eine finale Prüfung dieser Projekte steht derzeit noch aus.

Insgesamt lassen sich die zusätzlichen Umsatzbeiträge aus der Geschäftserweiterung auf jährlich etwa 15 bis 30 Mio. Euro beziffern. Diese dürften dann ab dem Geschäftsjahr 2015 zu einem weiteren Umsatzwachstum führen, wengleich auch eine frühere Umsatzrealisierung möglich erscheint.

Analog zur bisherigen Geschäftsstrategie soll das Risiko der Mehrfamilienhäuser-Projekte überschaubar sein. Demzufolge soll nach Aussage der HELMA der Baubeginn jeweils nach Verkauf erfolgen. Unter Rentabilitäts Gesichtspunkten rechnen wir mit einer Größenordnung, welche vergleichbar mit dem bisherigen Bauträgergeschäft ist.

Angesichts der dynamischen Entwicklung der Auftragseingänge dürften unsere nun als konservativ zu erachtenden Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2013 gut zu erreichen sein. Daher bestätigen wir diese. Auch von Unternehmensseite rechnen wir zumindest mit einer Bestätigung der Prognosen. In der Regel werden die HELMA-Auftragseingänge innerhalb von zwölf Monaten umsatzwirksam.

Die für die Anleiheinvestoren wichtigen Bonitätskennzahlen, welche wir ohnehin als solide einstufen, dürften sich vor diesem Hintergrund weiter verbessern. So rechnen wir für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012 mit einem EBIT-Zinsdeckungsgrad von 3,8. 2013 dürfte dieser auf über 5,0 ansteigen, eine vergleichsweise hohe Größenordnung, die für die Anleihegläubiger einen zusätzlichen Risikopuffer darstellt.

Ebenfalls solide ist die auf die operative Entwicklung und den guten Geschäftsaussichten der HELMA aufbauende Entwicklung der Anleihekurse. Mit einem aktuellen Anleihekurs von 105,1% notiert die HELMA-Anleihe deutlich oberhalb des Marktdurchschnitts mittelständischer Anleihen (97,0%). Diese „über-pari-Notierung“ hat einen impliziten Effektivzins von 4,3% zur Folge.

Insgesamt stuften wir die HELMA-Anleihe weiterhin als ein sehr solides Investment mit attraktivem (3 GBC-Falken) Chance-Risiko-Verhältnis ein.

Disclaimer: Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben HELMA Eigenheimbau AG (5)
Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

Tab. 1: Eckdaten der HELMA Eigenheimbau AG -Anleihe

ISIN	DE000A1E8QQ4
Laufzeit bis	30.11.2015
Kupon	6,25% p.a.
Kurs	105,10%
Rendite (effektiv)	4,31%
Segment	Entry Standard Frankfurt
Volumen	10,00 Mio. Euro
GBC-Einstufung	attraktiv
Gesamt-Attraktivität	☼☼☼