



Researchstudie (Anno)



**„Weiteres profitables und dynamisches
Wachstum in Aussicht; Rating KAUFEN bestätigt“**

Kursziel: 22,75 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 18

HELMA Eigenheimbau AG ^{*5,7}

KAUFEN

Kursziel: 22,75

aktueller Kurs: 13,85

16.4.2013 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578

WKN: A0EQ57

Börsenkürzel: H5E

Aktienanzahl³: 3,100

Marketcap³: 42,94

EnterpriseValue³: 81,02

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 38,4 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 20

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgergeschäft

Mitarbeiter: 188 Stand: 31.12.2012

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 | 31.12.2012 | 31.12.2013e | 31.12.2014e | 31.12.2015e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 113,99 | 142,50 | 171,00 | 205,20 |
| EBITDA | 8,77 | 10,57 | 13,40 | 16,37 |
| EBIT | 7,34 | 9,19 | 12,00 | 14,87 |
| Jahresüberschuss | 3,80 | 5,07 | 6,73 | 8,50 |

| Kennzahlen in EUR | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 1,33 | 1,64 | 2,17 | 2,74 |
| Dividende je Aktie | 0,35 | 0,40 | 0,55 | 0,65 |

| Kennzahlen | | | | |
|------------|-------|------|------|------|
| EV/Umsatz | 0,71 | 0,57 | 0,47 | 0,39 |
| EV/EBITDA | 9,24 | 7,66 | 6,05 | 4,95 |
| EV/EBIT | 11,04 | 8,82 | 6,75 | 5,45 |
| KGV | 11,30 | 8,47 | 6,38 | 5,05 |
| KBV | 2,11 | | | |

Finanztermine:

Datum: Ereignis

06.05.2013: Frühjahreskonferenz 2013
05.07.2013: Hauptversammlung
05.09.2013: Zürcher Kapitalmarkt Konf.
18.09.2013: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

8.3.2013: RS / 22,75 / KAUFEN
12.2.2013: RG / 19,00 / KAUFEN
23.1.2013: RS / 19,00 / KAUFEN
5.11.2012: RG / 19,00 / KAUFEN
24.9.2012: RS / 19,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

| | |
|---|---|
| Aktionärsstruktur..... | 3 |
| Konsolidierungskreis zum 31.12.2012..... | 3 |
| Unternehmensstrategie..... | 3 |
| Schwerpunkt auf energieeffiziente Häuser..... | 4 |

Markt und Marktumfeld

| | |
|----------------------------|---|
| Markt und Marktumfeld..... | 5 |
|----------------------------|---|

Unternehmensentwicklung & Prognose

| | |
|--|----|
| Zahlen im Überblick..... | 7 |
| Geschäftsentwicklung 2012..... | 8 |
| Umsatzentwicklung..... | 8 |
| Ergebnisentwicklung..... | 9 |
| Bilanzielle und finanzielle Situation..... | 11 |
| Entwicklung Cash Flow..... | 12 |
| Prognose und Modellannahmen..... | 13 |
| Umsatzprognosen..... | 13 |
| Ergebnisprognosen..... | 14 |

Bewertung/ Fazit

| | |
|-----------------------------------|----|
| DCF-Bewertung..... | 15 |
| Modellannahmen..... | 15 |
| Bestimmung der Kapitalkosten..... | 15 |
| Bewertungsergebnis..... | 15 |
| Fazit..... | 17 |

Anhang

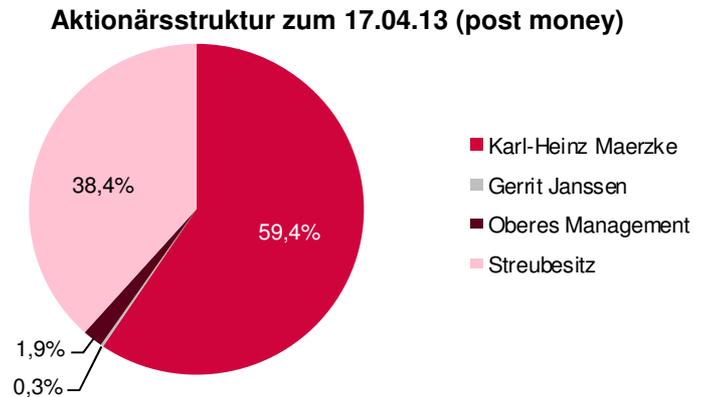
| | |
|--|----|
| Disclaimer und Haftungsausschluss | 18 |
| Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG..... | 20 |

Unternehmen

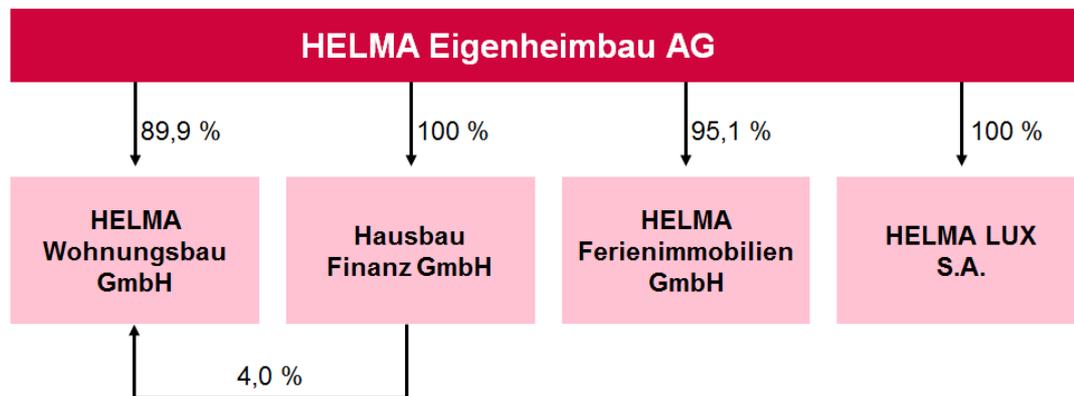
Aktionärsstruktur

| Anteilseigner | 17.04.2013 (post money) |
|--------------------|----------------------------|
| Karl-Heinz Maerzke | 59,4 % |
| Gerrit Janssen | 0,3 % |
| Oberes Management | 1,9 % |
| Streubesitz | 38,4 % |

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG



Konsolidierungskreis zum 31.12.2012



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**.

Baudienstleistungen

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 Abschlags-

zahlungen 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.

Bauträgergeschäft

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 sind die exklusiven Grundstücke im Eigenbestand, angesichts der Knappheit, ein entscheidendes Verkaufsargument. Das künftige Unternehmenswachstum soll primär aus diesem margenstarken Bereich generiert werden. In diesem Geschäftsbereich wurde im laufenden Geschäftsjahr 2013 eine Erweiterung vorgenommen, wonach künftig auch die Planung, der Bau und der Verkauf von Reihen- und Mehrfamilienhäusern an institutionelle Investoren vorgesehen ist. Zu diesem Zwecke hat die Gesellschaft im Rahmen eines asset deals mehrere vorentwickelte Wohnungsbauprojekte von der bauwo Wohn AG übernommen. Die sich hieraus ab dem Geschäftsjahr 2015 ergebenden zusätzlichen Umsatzpotenziale beziffert die HELMA jährlich auf 30 Mio. €.

Im Jahr 2011 wurde die 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 2012 lag das vermittelte Darlehensvolumen bei 62,2 Mio. € (VJ: 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 CO₂-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

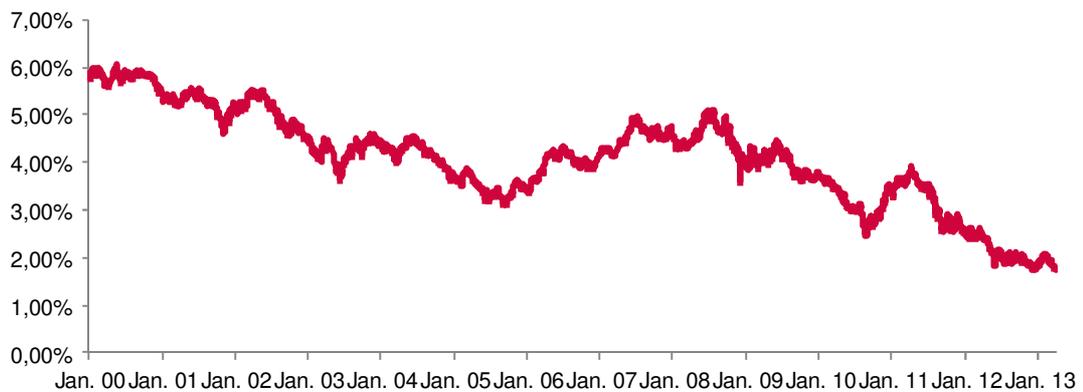
So hatte die Gesellschaft Mitte des Geschäftsjahres 2011 nach eigenen Angaben als erstes Unternehmen in Europa ein vollständig energieautarkes Haus vorgestellt. Die Bauherren sind dabei in der Lage, durch die Vereinigung verschiedener bewährter Technologien (Solarthermie, Photovoltaik, Elektroenergiespeicher, Holzofen mit Abwärme etc.), eine vollständige Unabhängigkeit von Energieversorgern zu bewerkstelligen. Gemäß aktueller Verkaufszahlen konnte die HELMA bereits die ersten zwei energieautarken Häuser veräußern. Die Fertigstellung beider Immobilien ist für Juni 2013 geplant.

Markt und Marktumfeld

Der Wohnungsbaumarkt in Deutschland profitiert von unverändert positiven Vorgaben, denen besonders hierzulande noch hohe Aufholpotenziale gegenüber stehen. Zugleich rückt der Immobilienmarkt, insbesondere aufgrund derzeit fehlender Investitionsalternativen, immer stärker in den Fokus von Investoren, die diesem eine zunehmende Attraktivität zusprechen. Speziell das niedrige Zinsniveau, die aufkeimenden Inflationsängste sowie eine zunehmende Unsicherheit an den Kapitalmärkten lassen die Immobilie als Geldanlage immer attraktiver erscheinen.

Zudem ist derzeit die Finanzierung von Immobilieneigentum zu verhältnismäßig günstigen Konditionen möglich. Gut sichtbar wird dies anhand der DGZF-Pfandbriefkurve, welche sich als Indikator für die Zinsentwicklung von Baugeld gut eignet. Mit einem zuletzt ermittelten Wert (04.04.2013) von lediglich 1,73 % (Laufzeit: 10 Jahre) markiert die DGZF-Pfandbriefkurve einen neuen historischen Tiefstwert. Gegenüber dem ohnehin schon niedrigen Wert des Vorjahres bedeutet dies einen weiteren absoluten Rückgang in Höhe von 0,72 %.

DGFZ-Pfandbriefkurve



Quelle: DGZF-Pfandbriefkurve (DekaBank); GBC AG

Zusätzlich positive Impulse für den Wohnimmobilienmarkt ergeben sich in Deutschland beispielsweise aus einer verhältnismäßig soliden Konjunktorentwicklung (BIP 2012: +0,7 %; EU 27-Durchschnitt: -0,3 %), durch steigende Beschäftigungsraten, verbunden mit einer zunehmenden Arbeitsplatzsicherheit sowie aus fehlenden Anlagealternativen. Zusammengefasst führen diese Faktoren zu einem Nachfrageanstieg nach Immobilien. Tatsächlich lässt sich über die letzten Jahre hinweg ein stetiger Anstieg der Baugenehmigungen in Deutschland erkennen. Gemäß Daten des Statistischen Bundesamtes wurden im abgelaufenen Kalenderjahr insgesamt 239.465 Genehmigungen im Wohnungsbau erteilt. Gegenüber der Vorjahresperiode entspricht dies einer Steigerung in Höhe von +4,9 %. Gleichzeitig bedeutet dies eine Fortsetzung des Wachstumstrends, welcher nun bereits vier Jahre anhält.

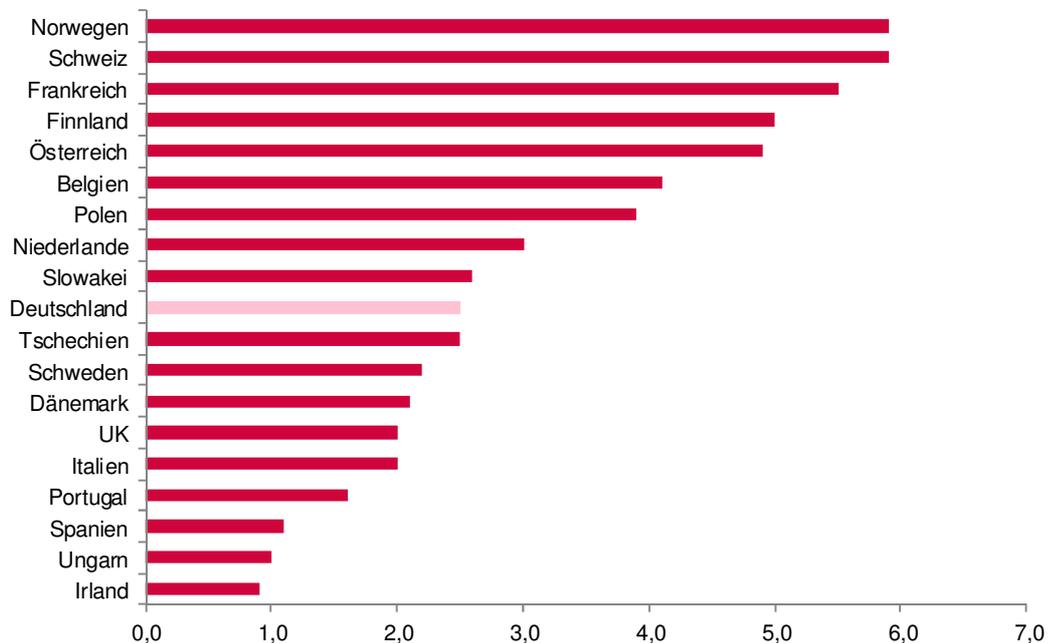
Wohnungsbaugenehmigungen in Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG

Obwohl damit die Anzahl der Baugenehmigungen innerhalb von nur drei Jahren um +34,9 % angestiegen ist, ist die deutsche Bauintensität im europäischen Vergleich noch gering. Gemäß statistischen Daten wurden in Deutschland im letzten Jahr lediglich 2,5 neue Wohnungen je 1.000 Einwohner fertiggestellt. Die Bautätigkeit der anderen europäischen Länder, insbesondere der Nachbarländer Deutschlands, liegt deutlich höher:

Wohnungsneubau in Europa 2013 (Prognose) - Fertigstellung je 1.000 Einw.



Quelle: Ifo/Euroconstruct/LBS Research

Deutschland belegt gemäß einer Auswertung von Ifo/Euroconstruct/LBS Research hinsichtlich der Bauintensität lediglich einen europäischen Mittelplatz. Angesichts der Tatsache, dass der deutsche Wohnungsneubau für mehrere Jahre sogar den letzten Platz belegt hatte (Zeitraum 2005-2009), ist von weiteren Erholungstendenzen auszugehen. Gemäß Studienergebnis sollten bis zum Jahr 2015 rund 3 neue Wohnungen je 1.000 Einwohner fertiggestellt werden. Damit einhergehend dürfte sich die Anzahl der fertiggestellten Wohnungen auf einem Niveau von oberhalb 265.000 einpendeln.

Bestätigt wird dieser Trend auch vom KfW-Indikator Eigenheimbau, in dem sich die guten Rahmenbedingungen wie das niedrige Zinsniveau, der robuste Arbeitsmarkt, die steigenden Löhne und Gehälter sowie die hohe Anlegerpräferenz für Sachwerte, wiederfindet. Gemäß Prognosen der KfW soll der Wohnungsbau im Jahr 2013 mit einem Plus von 13,3 % erstmals wieder oberhalb des sehr guten Jahres 2006 liegen. Laut einer Umfrage planen rund 34,7 % der im Rahmen des KfW-Wohneigentumprogramms geförderten Kreditnehmer einen Neubau oder den Erwerb eines neu gebauten Eigenheims. Dieser Wert, welcher als Frühindikator der Neubauaktivität gilt, hat sich über die letzten Monate hinweg auf einem hohen Niveau stabilisiert.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

| GuV (in Mio. €) | GJ 2010 | GJ 2011 | GJ 2012 | GJ 2013e | GJ 2014e | GJ 2015e |
|--|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Umsatzerlöse | 74,535 | 103,588 | 113,988 | 142,500 | 171,000 | 205,200 |
| Bestandsveränderung | 2,464 | 9,132 | 18,179 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Aktivierte Eigenleistungen | 0,238 | 0,166 | 0,051 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Gesamtleistung | 77,237 | 112,887 | 132,219 | 142,500 | 171,000 | 205,200 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,641 | 0,513 | 0,509 | 0,500 | 0,500 | 0,500 |
| Materialaufwand und Fremdleistungen | -60,762 | -89,975 | -104,389 | -111,435 | -133,900 | -161,287 |
| Personalaufwand | -7,335 | -9,445 | -10,818 | -11,800 | -13,000 | -14,500 |
| Abschreibungen | -1,127 | -1,347 | -1,439 | -1,380 | -1,400 | -1,500 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -5,930 | -7,847 | -8,747 | -9,200 | -11,200 | -13,543 |
| EBIT | 2,724 | 4,786 | 7,335 | 9,185 | 12,000 | 14,870 |
| Finanzaufwendungen | -0,879 | -1,492 | -1,643 | -1,900 | -2,100 | -2,300 |
| Sonstige Finanzerträge | 0,065 | 0,087 | 0,064 | 0,100 | 0,000 | 0,000 |
| Ergebnis vor Steuern | 1,910 | 3,381 | 5,755 | 7,385 | 9,900 | 12,570 |
| Ertragssteuern | -0,589 | -1,031 | -1,858 | -2,216 | -2,970 | -3,771 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 1,321 | 2,351 | 3,898 | 5,170 | 6,930 | 8,799 |
| Minderheitenanteile | -0,018 | -0,040 | -0,099 | -0,100 | -0,200 | -0,300 |
| Jahresüberschuss | 1,302 | 2,310 | 3,799 | 5,070 | 6,730 | 8,499 |
| | | | | | | |
| EBITDA | 3,851 | 6,132 | 8,774 | 10,565 | 13,400 | 16,370 |
| in % vom Umsatz | 5,2 | 5,9 | 7,7 | 7,4 | 7,8 | 8,0 |
| EBIT | 2,724 | 4,786 | 7,335 | 9,185 | 12,000 | 14,870 |
| in % vom Umsatz | 3,7 | 4,6 | 6,4 | 6,5 | 7,0 | 7,3 |
| Aktienanzahl in Mio. Stück | 2,600 | 2,860 | 2,860 | 3,100 | 3,100 | 3,100 |
| Ergebnis je Aktie in € | 0,50 | 0,81 | 1,33 | 1,64 | 2,17 | 2,74 |
| Dividende je Aktie in € | - | 0,20 | 0,35 | 0,40 | 0,55 | 0,65 |

Geschäftsentwicklung 2012 - Umsatzanstieg und signifikante Ergebnisverbesserung

| in Mio. € | GJ 2011 | Δ 2011/2012 | GJ 2012 |
|-----------------------|--------------|-------------|--------------|
| Umsatzerlöse | 103,59 | +10,0 % | 113,99 |
| Gesamtleistung (GL) | 112,89 | +17,1 % | 132,22 |
| EBITDA (Marge auf GL) | 6,13 (5,4 %) | +43,1 % | 8,77 (6,6 %) |
| EBIT (Marge auf GL) | 4,79 (4,2 %) | +53,3 % | 7,34 (5,5 %) |
| Jahresüberschuss | 2,31 | +64,4 % | 3,80 |
| EPS in € | 0,81 | | 1,33 |

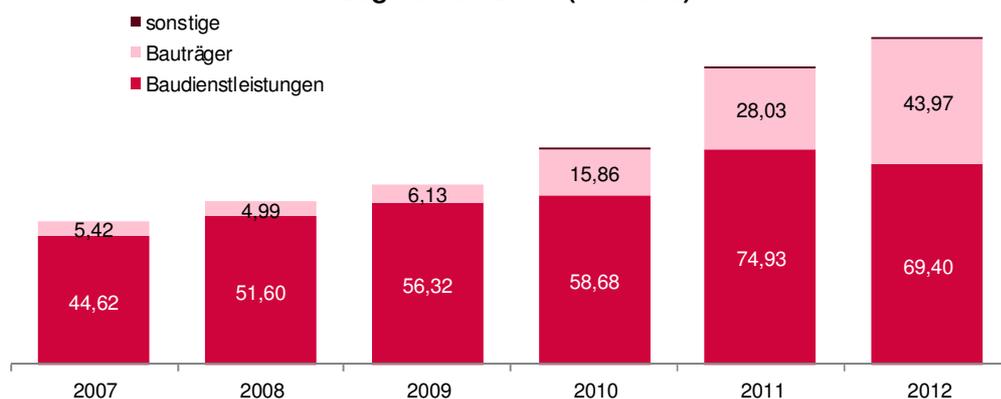
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Umsatzentwicklung - Starkes Wachstum des Bauträgersegments

Mit einem Umsatzwachstum in Höhe von +10,0 % auf 113,99 Mio. € (VJ: 103,59 Mio. €) konnte die HELMA im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 neue Rekordwerte präsentieren. Zwar konnte die Gesellschaft damit nicht an die Wachstumsdynamik der Vorjahre anknüpfen, diese Verlangsamung ist jedoch vor dem Hintergrund eines zunehmenden Basiseffektes sowohl von der Gesellschaft (Umsatzprognosen: 115 - 125 Mio. €) als auch in unseren Prognosen (GBC-Prognosen bisher: 114,98 Mio. €) antizipiert worden.

Ebenfalls im Rahmen der Erwartungen ist der überproportionale Anstieg des margenstarken Bauträgersegments ausgefallen. Hier erzielte die Gesellschaft ein signifikantes Umsatzwachstum in Höhe von +56,8 % auf nunmehr 43,97 Mio. € (VJ: 28,03 Mio. €). Damit partizipieren die Bauträgertochtergesellschaften HELMA Wohnungsbau AG und HELMA Ferienimmobilien GmbH mit bereits 38,6 % an den Gesamtumsätzen des HELMA-Konzerns. Für diese Entwicklung zeigen sich dabei beide Bauträgergesellschaften gleichermaßen verantwortlich. So wurden einerseits im Bereich der Ferienimmobilien erstmalige Umsätze in Höhe von 6,74 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) erzielt. Flankierend hierzu kletterten andererseits die Erlöse im Wohnungsbau mit der Fertigstellung von 91 Einheiten (Berlin und München) um +34,9 % auf 37,22 Mio. € (VJ: 28,03 Mio. €).

Segmentumsätze (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Im Gegensatz dazu verzeichnete die HELMA einen Rückgang der Umsätze im Baudienstleistungsbereich in Höhe von -7,4 % auf 68,84 Mio. € (VJ: 74,34 Mio. €). Diese Entwicklung ist jedoch nicht eine Folge einer geringeren Anzahl von verkauften Häusern. Vielmehr ist der Anteil der Hausverkäufe mit dazugehörigem Grundstücksverkauf angestiegen, was zu einer Umsatzverschiebung hin zum Bauträgerbereich geführt hat.

Die Gesamtleistung des HELMA-Konzerns erhöhte sich im Vergleich zu den Umsätzen überproportional um +17,1 % auf 132,22 Mio. € (VJ: 112,89 Mio. €). Für diesen signifikanten Anstieg sind hauptsächlich die Bestandsveränderungen in Höhe von 18,18 Mio. € (VJ: 9,13 Mio. €) verantwortlich. Dieser Ertragsposten, welchem Kosten in nahezu gleicher Größenordnung entgegenstehen, repräsentiert im Wesentlichen die Grundstückszugänge für

die Bauträgerprojekte der Gesellschaft. Beim Ausbau dieses Segmentes muss die HELMA insbesondere aufgrund des Erwerbes von dafür notwendigen Grundstücksarealen in Vorleistung gehen. Im Wohnungsbaubereich handelt es sich hier um Grundstücke in München, Hamburg, Hannover und Berlin. Der Bereich Ferienimmobilien verzeichnete parallel hierzu Grundstückszugänge auf Rügen und in Schleswig-Holstein.

Umsatz vs. Gesamtleistung (in Mio. €)



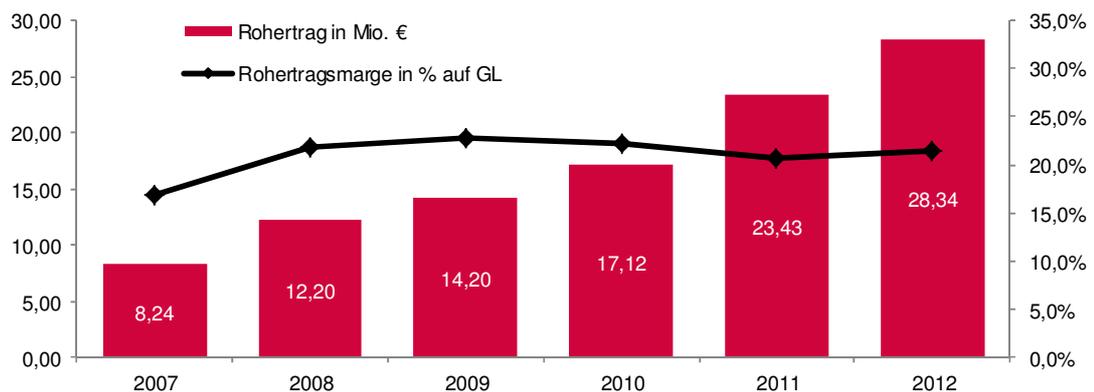
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Die Differenz der Gesamtleistung zu den Umsatzerlösen lässt sich dabei in erster Linie auf die Veränderung der Grundstücksbestände zurückführen. Im Zuge des signifikanten Ausbaus des Bauträgersgeschäftes stiegen dabei die Grundstücksbestände, insbesondere in den letzten beiden Geschäftsjahren, überproportional stark an (siehe Grafik oben).

Ergebnisentwicklung - Starker Ergebnisanstieg durch höhere Wertschöpfung

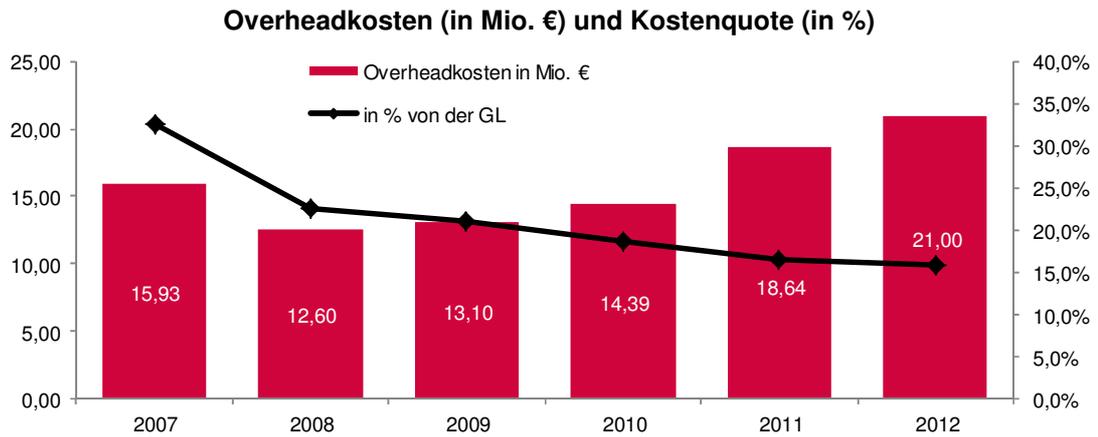
Der überwiegende Anteil der operativen Kosten ist variabler Natur, so dass in der Regel eine Ausweitung der Umsatzerlöse mit einem dazugehörigen Kostenanstieg einhergeht. Bezeichnend hierfür ist der Anstieg der Materialaufwendungen um +16,0 % auf 104,39 Mio. € (VJ: 89,98 Mio. €). Bezogen auf die Gesamtleistung reduzierte sich jedoch die Materialaufwandsquote von 79,7 % (GJ 2011) auf 79,0 %, ein Umstand, welcher die höhere Wertschöpfung des dynamischeren Bauträgersgeschäftes repräsentiert. Infolge dessen verbesserte sich die auf die Gesamtleistung bezogene Rohertragsmarge des HELMA-Konzerns von 20,8 % (GJ 2011) auf 21,4 %.

Rohertrag (in Mio. €) und Rohertragsmarge (in %)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

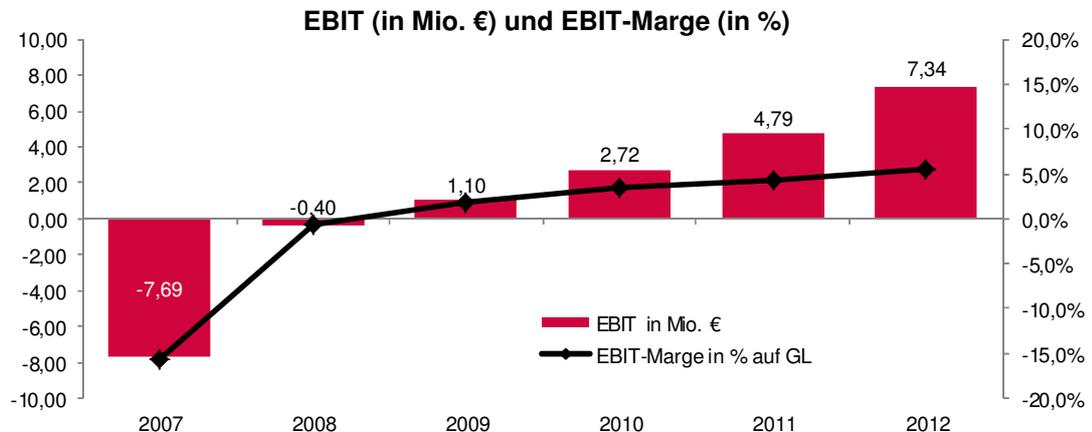
Die Entwicklung des Rohertrages ist insofern wichtig, als dass dieser die ausschlaggebende Kennzahl zur Bedienung der Overheadkosten darstellt. Unserer Ansicht nach bergen die Overheadkosten (Personalaufwand, sonstige betriebliche Aufwendungen, Abschreibungen) das größte Potenzial für Skaleneffekte und damit zur Steigerung der Rentabilität. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 erhöhten sich die Overheadbelastungen zwar insbesondere infolge eines weiteren Personalausbaus um +12,7 % auf 21,00 Mio. € (VJ: 18,64 Mio. €), gegenüber der Rohertragsentwicklung (+21,0 %) fiel der Anstieg jedoch unterproportional aus.



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Der im Vergleich zur Gesamtleistung unterproportionale Anstieg der Overheadkosten der letzten Geschäftsjahre verdeutlicht, dass die Gesellschaft in der Lage war, zum Teil Skaleneffekte zu realisieren. Gemäß Unternehmensangaben hätten jedoch die Skaleneffekte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 noch höher ausfallen können. Dem stand jedoch ein Ausbau der Mitarbeiterzahl von 164 (31.12.11) auf 188 (31.12.12) entgegen. Der Personal- aufbau steht im engen Zusammenhang mit der geplanten Umsatzausweitung der kommen- den Geschäftsjahre, so dass künftig die Skaleneffekte noch höher ausfallen dürften.

Trotz geringerer Skaleneffekte konnte die HELMA auf EBIT-Ebene mit 7,34 Mio. € (VJ: 4,79 Mio. €) einen neuen Rekordwert präsentieren. Mit einer auf die Gesamtleistung bezo- genen EBIT-Marge von 5,5 % (VJ: 4,2 %) konnte ebenfalls der beste Wert der Unterneh- menshistorie erreicht werden.



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Der überwiegende EBIT-Beitrag stammt mit 4,73 Mio. € aus dem Bauträgersegment, was gleichzeitig die verhältnismäßig hohe Rentabilität dieses Geschäftsbereiches belegt.

Abzüglich des Finanzergebnisses in Höhe von 1,58 Mio. € (VJ: 1,41 Mio. €) sowie der Steueraufwendungen in Höhe von 1,86 Mio. € (VJ: 1,03 Mio. €) ergibt sich ein Rekord- Jahresüberschuss in Höhe von 3,80 Mio. € (VJ: 2,31 Mio. €). Die Gesellschaft will die Aktio- näre am Unternehmensgewinn in Form einer Dividende von 0,35 € je Aktie (VJ: 0,20 € je Aktie) beteiligen. Da die Dividendenzahlungen aus dem steuerlichen Einlagenkonto erfol- gen, unterliegen diese nicht dem 25%igen Abgeltungssteuerabzug.

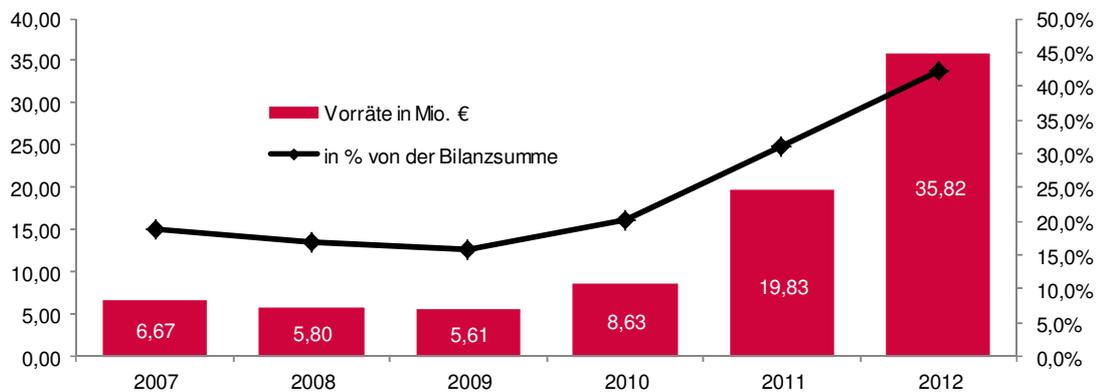
Bilanzielle und finanzielle Situation - Bilanzausweitung durch Grundstückszukäufe

| in Mio. € | GJ 2010 | GJ 2011 | GJ 2012 |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| Eigenkapital | 12,20 | 17,07 | 20,37 |
| EK-Quote in % | 28,4 | 26,7 | 24,1 |
| Operatives Anlagevermögen | 15,38 | 17,15 | 15,84 |
| Working Capital | 5,36 | 15,81 | 41,05 |
| Liquide Mittel | 3,07 | 3,79 | 1,54 |

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Die signifikanteste Veränderung durchlief die Vermögenssituation der HELMA im Bereich des Vorratsvermögens, welches mit einem Anstieg auf 35,82 Mio. € (31.12.11: 19,83 Mio. €) die Grundstückszugänge für das Bauträgersegment darstellt. Im Zuge des Ausbaus dieses margenstärkeren Segments, ist dieser Bilanzposten in den letzten Geschäftsjahren stetig ausgebaut worden.

Entwicklung der Vorräte



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

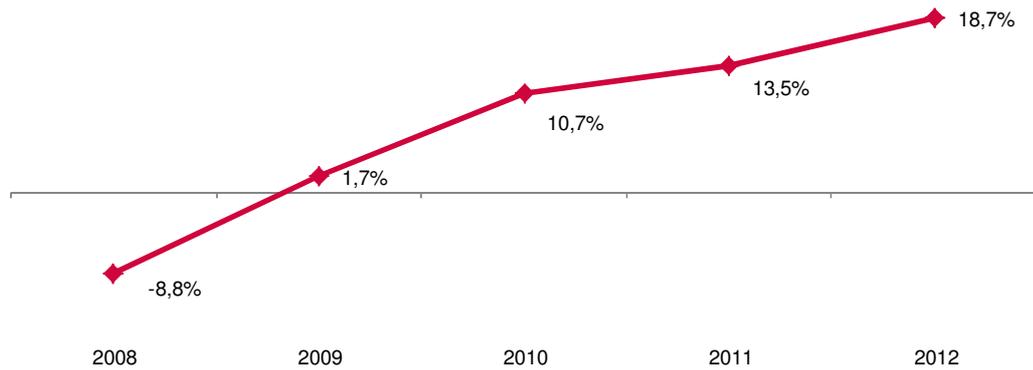
Zusammen mit einem durch die Geschäftsausweitung bedingten Anstieg der Forderungen aus Lieferung und Leistungen auf 15,74 Mio. € (31.12.11: 10,59 Mio. €), ergibt sich somit eine signifikante Ausweitung des Nettoumlaufvermögens (Working Capital) auf 41,05 Mio. € (31.12.11: 15,81 Mio. €).

Die Grundstückszugänge wurden dabei in erster Linie durch Fremdkapital finanziert. Dem entsprechend erhöhte sich die Finanzverschuldung der HELMA gegenüber dem Vorjahreswert von 23,24 Mio. € (31.12.11) auf 41,53 Mio. € (31.12.12). Da der wesentliche Teil der neuen Bankverbindlichkeiten für die kurzfristige Vorratsfinanzierung aufgenommen wurde, sind diese den kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten zugeordnet. Insgesamt ergibt sich aus dem Anstieg des Working Capitals einerseits, sowie aus der Ausweitung der Finanzverbindlichkeiten andererseits, ein Anstieg der Bilanzsumme auf 84,65 Mio. € (31.12.11: 63,87 Mio. €).

Trotz der Bilanzsummenausweitung weist die Gesellschaft eine immer noch zufriedenstellende und überdurchschnittliche EK-Quote von 24,1 % (31.12.11: 26,7 %) auf. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass das Eigenkapital im Zuge der guten operativen Entwicklung (abzüglich Dividendenauszahlung in Höhe von 0,57 Mio. €) des abgelaufenen Geschäftsjahres 2012 auf 20,37 Mio. € (31.12.11: 17,07 Mio. €) zugelegt hat.

Die auf Grundlage des Bilanzstichtages 31.12.2012 gemessene Eigenkapitalrentabilität (ROE) konnte dabei trotz des Anstieges des Eigenkapitals auf einen neuen Rekordwert in Höhe von 18,7 % (31.12.11: 13,5 %) deutlich verbessert werden. Dies ist hauptsächlich der überdurchschnittlich positiven Entwicklung des Nachsteuerergebnisses geschuldet.

Eigenkapitalrentabilität



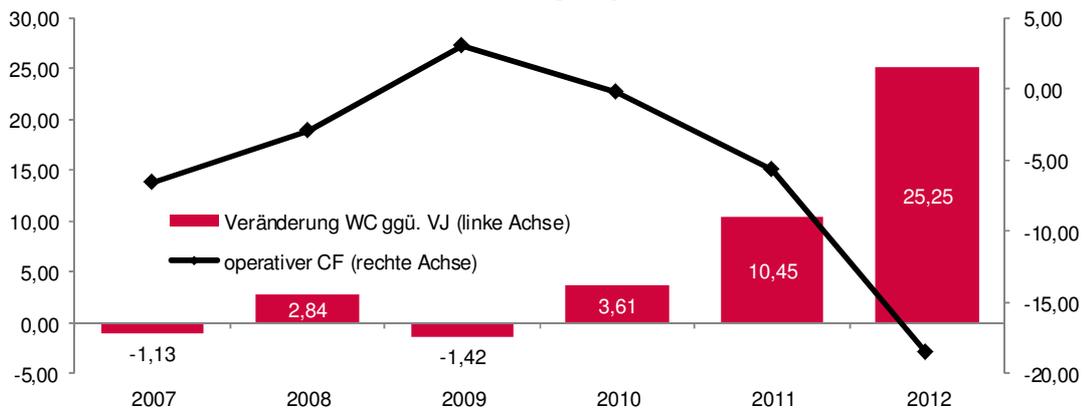
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Im Gegensatz hierzu reduzierte sich die Gesamtkapitalrentabilität (ROCE) zwar von 14,5 % (31.12.11) auf 12,9 %, diese Reduktion ist jedoch nicht als kritisch zu sehen. Einen wesentlichen Einfluss darauf hatte der deutliche Ausbau des Working Capitals, wodurch die stichtagsbezogene Berechnungsbasis (Capital Employed) des ROCE deutlich angestiegen ist.

Entwicklung Cashflow - Grundstückszukäufe belasten Cashflow

Auch die Entwicklung des Cashflows war vom signifikanten Ausbau des Nettoumlaufvermögens (Working Capital) geprägt. Da der Gesamtanstieg des Working Capitals in Höhe von 25,25 Mio. € oberhalb der Cash Earnings von 6,45 Mio. € lag, weist die HELMA Eigenheimbau AG einen negativen operativen Cashflow in Höhe von -18,58 Mio. € (VJ: -5,73 Mio. €) auf.

Cashflow vs. Working Capital (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Da das Anlagevermögen der Gesellschaft in Höhe von 15,02 Mio. € hauptsächlich den HELMA-Firmsitz sowie die Musterhäuser repräsentiert, fällt der Investitionsbedarf bei der HELMA Eigenheimbau AG relativ niedrig aus. Investitionen fallen in der Regel erst beim Bau von Musterhäusern sowie Musterhausparks an. Da jedoch in den letzten Geschäftsjahren die dazugehörigen Investitionen vergleichsweise gering ausgefallen sind, hat dementsprechend der Investitions-cashflow mit -0,60 Mio. € (VJ: -3,08 Mio. €) keinen großen Einfluss auf den freien Cashflow.

Prognose und Modellannahmen - Dynamisches Wachstum und Anstieg der Margen

| in Mio. € | GJ 2012 | GJ 2013e | GJ 2014e | GJ 2015e |
|-------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 113,99 | 142,50 | 171,00 | 205,20 |
| Gesamtleistung (GL) | 132,22 | 142,50 | 171,00 | 205,20 |
| EBITDA (Marge auf GL) | 8,77 (7,7 %) | 10,57 (7,4 %) | 13,40 (7,8 %) | 16,37 (8,0 %) |
| EBIT (Marge auf GL) | 7,34 (6,4 %) | 9,19 (6,5 %) | 12,00 (7,0 %) | 14,87 (7,3 %) |
| Jahresüberschuss | 3,78 | 5,07 | 6,73 | 8,50 |
| EPS in € | 1,33 | 1,64* | 2,17* | 2,74* |
| Dividende je Aktie in € | 0,35 | 0,40 | 0,55 | 0,65 |

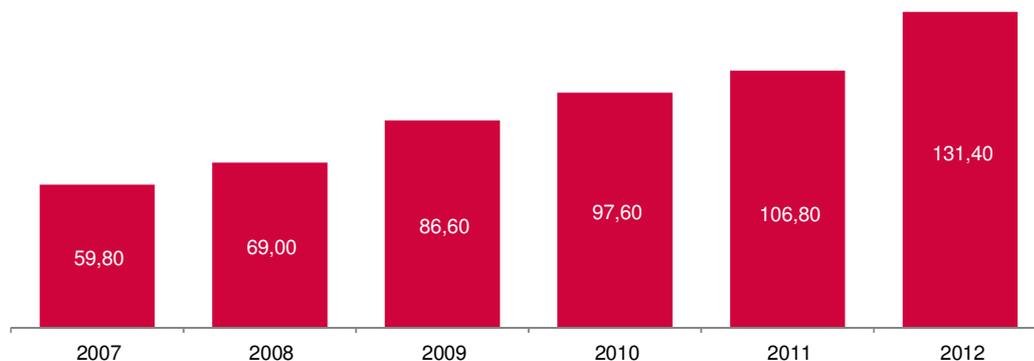
Quelle: GBC AG; * EPS-Berechnung auf Basis einer Aktienzahl in Höhe von 3,100 Mio.

Umsatzprognosen - Grundlage für weiteres Umsatzwachstum ist bereits gelegt

Über die letzten Geschäftsjahre hinweg ist es der HELMA Eigenheimbau AG gelungen, einen sukzessiven und gleichzeitig dynamischen Ausbau der Umsatzerlöse zu realisieren. Parallel hierzu konnte die Gesellschaft nicht nur von Skaleneffekten, sondern auch von der Erschließung margenstarker Geschäftsbereiche profitieren, was zu einer überproportionalen Ergebnisverbesserung geführt hat. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 wurden weitere Marktanteile hinzugewonnen und sowohl auf Umsatz- als auch Ergebnisebene neue Rekordwerte präsentiert.

Ein entscheidender Faktor ist unseres Erachtens der erfolgreiche Vertrieb, welcher vor dem Hintergrund eines zunehmenden Bekanntheitsfaktors der HELMA Eigenheimbau AG ebenfalls neue Rekordwerte beim Auftragseingang generieren konnte. Zum Ende des Geschäftsjahres 2012 lag der Nettoauftragseingang bei 131,40 Mio. € und damit um +23,0 % oberhalb des Vorjahreswertes.

Auftragseingang (in Mio. €)

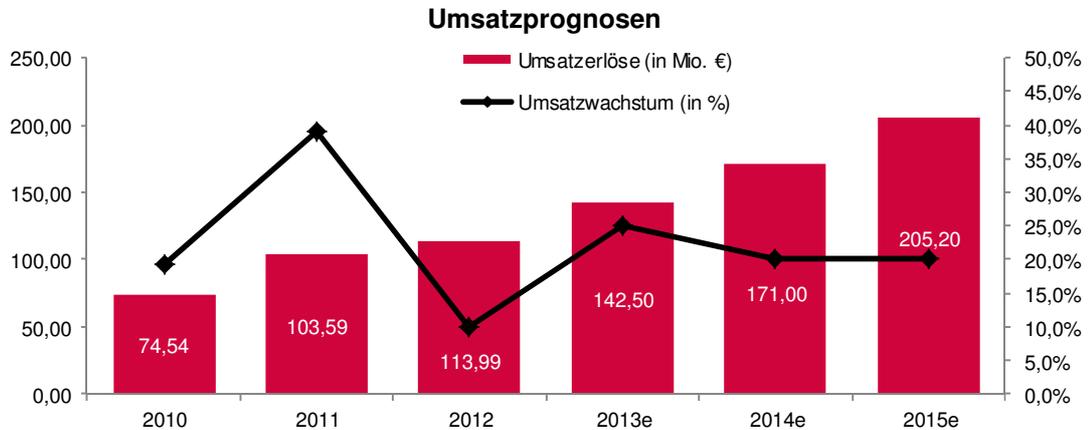


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Unterstützt wird die aufwärtsgerichtete Entwicklung der Auftragseingänge auch von den kürzlich veröffentlichten Vertriebszahlen für das erste Quartal 2013. Demnach verbesserte sich der Netto-Auftragseingang gegenüber dem Vorjahreswert auf 34,7 Mio. € (VJ: 30,5 Mio. €) um +13,8 %. Gemäß Unternehmensangaben handelt es sich hierbei lediglich um Aufträge von Privatkunden. Das neue Geschäftsfeld, welches auch institutionelle Investoren adressiert, dürfte erstmalig ab dem zweiten Halbjahr 2013 Aufträge generieren.

Für positive Impulse für die weitere Geschäftsentwicklung sollte sich weiterhin das Bauträgersegment verantwortlich zeigen. Bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 konnte die HELMA Wohnungsbau AG weitere Grundstücke in München, Hamburg, Hannover und Berlin sowie im Bereich der Ferienimmobilien in Schleswig-Holstein und auf Rügen erwerben und damit den weiteren Ausbau des Bauträgersegmentes unterstützen. Gemäß Unternehmensangaben befinden sich derzeit eine Vielzahl von Bauträgerprojekten in konkreter Realisierung.

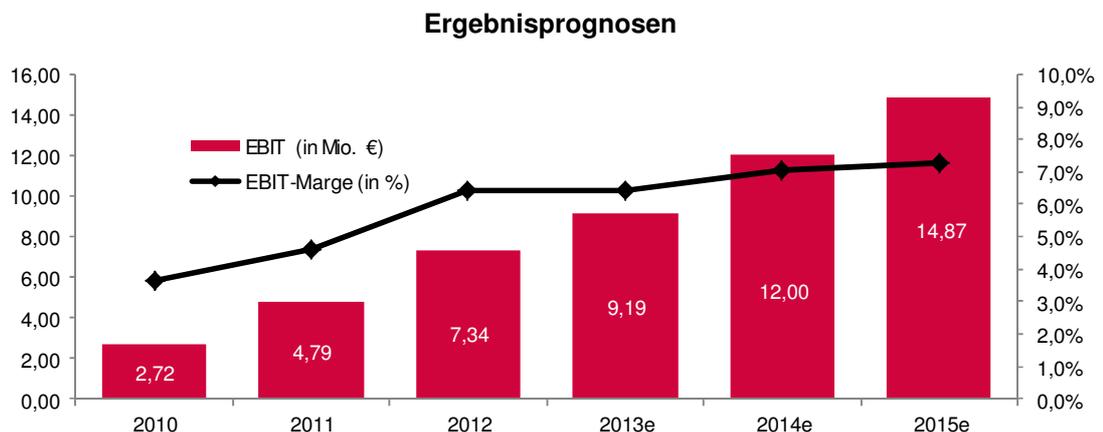
Flankierend hierzu rechnen wir mit einer Umsatzverbesserung im Bereich der Baudienstleistungen, so dass insgesamt ein für das Geschäftsjahr 2013 erwarteter Erlösanstieg um +25,0 % auf 142,50 Mio. € eine realistische Annahme darstellt. Analog zu den Unternehmensprognosen rechnen wir mit Umsätzen in Höhe von 171,00 Mio. € (GJ 2014) sowie 205,20 Mio. € (GJ 2015). Hieraus wird zwar ein leichter Rückgang der Wachstumsraten ersichtlich, dieser ist in erster Linie aber dem Basiseffekt geschuldet.



Quelle: GBC AG

Ergebnisprognosen - Höhere Dynamik durch Skaleneffekte erwartet

Vor allem als Folge einer zunehmenden Bedeutung des margenstarken Bauträgergeschäftes, sowie darüber hinaus als Folge einer weiteren Verstärkung der Skaleneffekte (Personal- und Verwaltungsbereich), dürfte der erwartete Umsatzanstieg mit einer weiteren Verbesserung der Ergebnismargen einhergehen. Vor dem Hintergrund einer konservativen Vorgehensweise rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2013 mit einer leichten auf den Umsatz bezogenen EBIT-Margenverbesserung auf 6,5 % (VJ: 6,4 %). In den kommenden Geschäftsjahren sind unseres Erachtens EBIT-Margen in Höhe von 7,0 % (GJ 2014) respektive 7,3 % (GJ 2015) gut erreichbar.



Quelle: GBC AG

Zur Stärkung der finanziellen Basis hat die HELMA Eigenheimbau AG durch die Ausgabe von 240.000 neuen Aktien eine Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen. Bei einem Platzierungspreis von 13,50 € je Aktie beläuft sich der Bruttoemissionserlös auf 3,24 Mio. €. Vor dem Hintergrund der geplanten Ausweitung des Projektgeschäftes in den Ballungsräumen deutscher Großstädte konnte damit die Gesellschaft den finanziellen Spielraum vergrößern.

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 2013, 2014 und 2015 in Phase 1, erfolgt von 2016 bis 2020 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz in Höhe von 2,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 7,5 % 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 2,0 %.

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 2013 entspricht als **Kursziel 22,75 €**.

HELMA Eigenheimbau AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Wachstum der Gesamtleistung (GL) | 2,0% | ewiges Wachstum der GL | 2,0% |
| EBITDA-Marge auf GL | 7,5% | ewige EBITA - Marge auf GL | 6,8% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 8,0% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu GL | 26,6% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase in TEUR | estimate | | | consistency | | | | | final Endwert |
|---------------------------------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| | GJ 2013e | GJ 2014e | GJ 2015e | GJ 2016e | GJ 2017e | GJ 2018e | GJ 2019e | GJ 2020e | |
| Gesamtleistung (GL) | 142,50 | 171,00 | 205,20 | 209,30 | 213,49 | 217,76 | 222,12 | 226,56 | |
| GL Veränderung | 25,0% | 20,0% | 20,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| GL zu operativen Anlagevermögen | 8,80 | 10,06 | 10,15 | 10,15 | 10,15 | 10,15 | 10,15 | 10,15 | |
| EBITDA | 10,57 | 13,40 | 16,37 | 15,70 | 16,01 | 16,33 | 16,66 | 16,99 | |
| EBITDA-Marge auf GL | 7,4% | 7,8% | 8,0% | 7,5% | 7,5% | 7,5% | 7,5% | 7,5% | |
| EBITA | 9,19 | 12,00 | 14,87 | 14,08 | 14,36 | 14,65 | 14,94 | 15,24 | |
| EBITA-Marge auf GL | 6,4% | 7,0% | 7,2% | 6,7% | 6,7% | 6,7% | 6,7% | 6,7% | 6,8% |
| Steuern auf EBITA | -2,76 | -3,60 | -4,46 | -4,22 | -4,31 | -4,39 | -4,48 | -4,57 | |
| zu EBITA | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| EBI (NOPLAT) | 6,43 | 8,40 | 10,41 | 9,86 | 10,05 | 10,25 | 10,46 | 10,67 | |
| Kapitalrendite | 11,3% | 13,5% | 15,5% | 13,2% | 13,2% | 13,2% | 13,2% | 13,2% | 13,3% |
| Working Capital (WC) | 46,00 | 50,20 | 54,50 | 55,59 | 56,70 | 57,84 | 58,99 | 60,17 | |
| WC zu Umsatz | 32,3% | 29,4% | 26,6% | 26,6% | 26,6% | 26,6% | 26,6% | 26,6% | |
| Investitionen in WC | -4,95 | -4,20 | -4,30 | -1,09 | -1,11 | -1,13 | -1,16 | -1,18 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 16,20 | 17,00 | 20,22 | 20,62 | 21,04 | 21,46 | 21,89 | 22,32 | |
| AFA auf OAV | -1,38 | -1,40 | -1,50 | -1,62 | -1,65 | -1,68 | -1,72 | -1,75 | |
| AFA zu OAV | 8,5% | 8,2% | 7,4% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | |
| Investitionen in OAV | -1,74 | -2,20 | -4,72 | -2,02 | -2,06 | -2,10 | -2,15 | -2,19 | |
| Investiertes Kapital | 62,20 | 67,20 | 74,72 | 76,22 | 77,74 | 79,29 | 80,88 | 82,50 | |
| EBITDA | 10,57 | 13,40 | 16,37 | 15,70 | 16,01 | 16,33 | 16,66 | 16,99 | |
| Steuern auf EBITA | -2,76 | -3,60 | -4,46 | -4,22 | -4,31 | -4,39 | -4,48 | -4,57 | |
| Investitionen gesamt | -6,69 | -6,40 | -9,02 | -3,11 | -3,17 | -3,24 | -3,30 | -3,37 | |
| Investitionen in OAV | -1,74 | -2,20 | -4,72 | -2,02 | -2,06 | -2,10 | -2,15 | -2,19 | |
| Investitionen in WC | -4,95 | -4,20 | -4,30 | -1,09 | -1,11 | -1,13 | -1,16 | -1,18 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | 1,12 | 3,40 | 2,89 | 8,36 | 8,53 | 8,70 | 8,87 | 9,05 | 131,31 |

| | | |
|-------------------------------------|--------------|--------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 105,28 | 111,45 |
| Barwert expliziter FCFs | 33,83 | 33,51 |
| Barwert des Continuing Value | 71,45 | 77,94 |
| Nettoschulden (Net debt) | 34,55 | 32,39 |
| Barwert aller Optionsrechte | 0,00 | 0,00 |
| Wert des Eigenkapitals | 70,74 | 79,06 |
| Fremde Gewinnanteile | -0,21 | -0,23 |
| Wert des Aktienkapitals | 70,53 | 78,83 |
| Ausstehende Aktien in Tsd. | 3,100 | 3,100 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 22,75 | 25,43 |

Kapitalkostenermittlung :

| | |
|--------------------|-------|
| risikolose Rendite | 2,0% |
| Marktrisikoprämie | 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

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| | 8,1% | 8,6% | 9,1% | 9,6% | 10,1% |
| 10,1% | 18,17 | 16,23 | 14,57 | 13,16 | 11,93 |
| 12,1% | 23,25 | 20,77 | 18,66 | 16,85 | 15,29 |
| 14,1% | 28,33 | 25,31 | 22,75 | 20,55 | 18,65 |
| 16,1% | 33,40 | 29,85 | 26,84 | 24,25 | 22,01 |
| 18,1% | 38,48 | 34,40 | 30,93 | 27,95 | 25,37 |

Fazit

Weiteres profitables Wachstum in Aussicht; Kursziel: 22,75 EUR; Rating: Kaufen

Der Spezialist für die Entwicklung, Planung sowie den Verkauf von schlüsselfertigen Ein- und Zweifamilienhäusern, die HELMA Eigenheimbau AG, konnte mit Vorlage des Geschäftsberichtes 2012 neue Rekordwerte präsentieren.

Mit einem Umsatzwachstum in Höhe von +10,0 % auf 113,99 Mio. € (VJ: 103,59 Mio. €) war die Gesellschaft dabei erneut in der Lage, stärker als das Branchenumfeld zu wachsen und damit weitere Marktanteilsgewinne zu verbuchen. Die wesentlichen Impulse für diese Entwicklung lieferte das margenstarke Bauträgersegment, welches gegenüber dem Vorjahr um +56,8 % auf 43,97 Mio. € (VJ: 28,03 Mio. €) signifikant zulegen konnte. In diesem Segment errichtet die HELMA Eigenheimbau AG individuelle Massivhäuser nach Kundenwünschen auf zuvor erworbenen, eigenen Grundstücken (in der Regel in Ballungsräumen deutscher Großstädte). Mit der anschließenden Veräußerung (Grundstück + Haus) realisiert die Gesellschaft eine höhere Wertschöpfung als im umsatzstärkeren Baudienstleistungsbe- reich.

Die zunehmende Bedeutung des Bauträgergeschäftes macht sich in einem überproportionalen Ergebnisanstieg bemerkbar. So legte das operative Ergebnis (EBIT) deutlich um +53,3 % auf 7,34 Mio. € (VJ: 4,79 Mio. €) zu, was ebenfalls einem historischen Rekordwert entspricht.

Die HELMA Eigenheimbau AG plant weiterhin den Ausbau des Bauträgersegments. Hierfür wurden bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 Grundstücke in München, Hamburg, Hannover und Berlin sowie für den Bereich der Ferienimmobilien auf Rügen und in Schleswig-Holstein erworben. Gemäß Unternehmensangaben befinden sich derzeit eine Reihe von Bauträgerprojekten in konkreter Realisierung. Zugleich wurde im laufenden Geschäftsjahr eine Erweiterung vorgenommen, wonach künftig die Planung, der Bau und der Verkauf von Reihen- und Mehrfamilienhäusern für den institutionellen Bereich vorgesehen ist. Zu diesem Zwecke hat die Gesellschaft im Rahmen eines asset deals mehrere vorentwickelte Wohnungsbauprojekte von der bauwo Wohn AG übernommen. Die sich hieraus ergebenden zusätzlichen Umsatzpotenziale liegen bei 30 Mio. € p.a ab dem Jahr 2015.

Zur Stärkung der finanziellen Basis und damit verbunden des finanziellen Spielraums für weitere Investitionen im Bauträgerbereich (Grundstückskäufe), hat die Gesellschaft durch die Ausgabe von 240.000 neuen Aktien eine Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen. Bei einem Platzierungspreis von 13,50 € je Aktie beläuft sich der Bruttoemissionserlös auf 3,24 Mio. €.

Gemäß unseren Umsatzerwartungen dürfte die HELMA Eigenheimbau AG auch in den kommenden Geschäftsjahren den Wachstumskurs fortsetzen. Analog zu den Unternehmenserwartungen prognostizieren wir bis zum Jahr 2015 umsatzseitig das Erreichen der 200,00 Mio. €-Marke. Zugleich dürften sich die zunehmende Bedeutung des Bauträgergeschäftes sowie die Realisierung von Skaleneffekten in einer Verbesserung der Ergebnis- margen manifestieren. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem Anstieg der auf den Umsatz bezogenen EBIT-Marge bis zum Jahr 2015 auf 7,3 %, was einem 2015er EBIT von 14,87 Mio. € entspricht.

Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Unternehmenswert für 2013 in Höhe von 22,75 € je Aktie ermittelt. Ausgehend vom erwarteten 2013er EPS von 1,64 € entspricht dies einem 2013er KGV von 8,4. Angesichts des erwarteten Unternehmenswachstums erscheint uns dieser Wert als angemessen. Das Kurspotenzial beläuft sich auf Grundlage des aktuellen Kursniveaus bei nahezu +65,0 % 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-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 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/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: (5;7)

§ 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



GBC AG[®]
- 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