



## **Researchstudie (Anno)**

### **HELMA Eigenheimbau AG**



- Neue Rekordwerte bei Umsatz- und Ergebnis erreicht –**
- Umfangreiche Projektpipeline (2,0 Mrd. €) sichert künftiges Umsatz- und Ergebniswachstum -**

**Kursziel: 93,75 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 23

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## HELMA Eigenheimbau AG\*5a,6a,7,11

### Kaufen

Kursziel: 93,75 €  
(bisher: 91,50 €)

aktueller Kurs: 56,20  
09.03.2022; XETRA; 17:36 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578  
WKN: A0EQ57  
Börsenkürzel: H5E  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,00  
Marketcap<sup>3</sup>: 224,80  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 452,12  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 69,9 %

Transparenzlevel:  
Scale  
Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
M.M. Warburg

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgersgeschäft

Mitarbeiter: 339 Stand: 30.06.2021

Gründung: 1980

Firmensitz: Lehrte

Vorstand: Gerrit Janssen, Max Bode, André Müller



Die HELMA Eigenheimbau AG (HELMA) ist einer der führenden deutschen Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von individuell geplanten Einfamilienhäusern, welche in traditioneller Massivbauweise ("Stein-auf-Stein") auf den Grundstücken der Kunden gebaut werden. Über die Tochtergesellschaft HELMA Wohnungsbau GmbH, welche als breit diversifizierter Projektentwickler und Bauträger auftritt, besteht in verschiedenen Metropolregionen Deutschlands ferner die Möglichkeit, das individuelle Traumhaus auch zusammen mit einem passenden Grundstück aus einer Hand zu erwerben. Darüber hinaus verwirklicht die HELMA Wohnungsbau GmbH in ausgesuchten Lagen hochwertige Doppelhaus-, Reihenhäuser- und Wohnungsbauprojekte. Mit der Realisierung von Ferienhäusern und -wohnungen an infrastrukturell gut entwickelten Standorten, vorwiegend an der Nord- und Ostseeküste, gehört auch die Tochtergesellschaft HELMA Ferienimmobilien GmbH zu den führenden Unternehmen in ihrem Marktsegment. Das Angebot richtet sich überwiegend an Privatkunden zur Selbstnutzung oder als Kapitalanlage. Das Tochterunternehmen Hausbau Finanz GmbH komplettiert als Finanzierungs- und Bauversicherungsvermittler das Angebot der HELMA-Gruppe.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2021* | 31.12.2022e | 31.12.2023e | 31.12.2024e |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz                     | 331,49      | 369,61      | 406,57      | 437,06      |
| EBIT                       | 27,90       | 32,89       | 38,13       | 44,93       |
| EBT                        | 27,29       | 32,25       | 37,33       | 43,78       |
| Jahresüberschuss           | 18,77       | 22,61       | 26,18       | 30,70       |

### Kennzahlen in EUR

|                    |      |      |      |      |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie    | 4,69 | 5,65 | 6,54 | 7,68 |
| Dividende je Aktie | 1,75 | 2,20 | 2,60 | 3,00 |

\*gemäß vorläufigen Zahlen

### Kennzahlen

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 1,36  | 1,22  | 1,11  | 1,03  |
| EV/EBIT   | 16,20 | 13,75 | 11,86 | 10,06 |
| KGV       | 11,98 | 9,94  | 8,59  | 7,32  |
| KBV       | 1,74  |       |       |       |

### Finanztermine

24.03.2022: Geschäftsbericht 2021  
03.-04.05.2022: MKK  
01.07.2022: Hauptversammlung  
11.08.2022: Halbjahresbericht 2022  
28.-30.11.2022: Eigenkapitalforum

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
12.01.2020: RS / 91,50 / KAUFEN  
16.11.2021: RS / 88,40 / KAUFEN  
16.08.2021: RS / 88,40 / KAUFEN  
07.07.2021: RS / 77,25 / KAUFEN  
11.03.2021: RS / 77,25 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Laut vorläufigen Zahlen hat die HELMA Eigenheimbau AG (kurz: HELMA) mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 21,0 % auf 331,49 Mio. € (VJ: 273,99 Mio. €) einen neuen historischen Rekordwert aufgestellt. Dabei wurden sowohl unsere Erwartungen (GBC-Prognose: 319,20 Mio. €) als auch die zu Beginn des Geschäftsjahres 2021 veröffentlichte Unternehmens-Guidance (300 – 310 Mio. €) übertroffen.
- Mit der Berichterstattung zum abgelaufenen Geschäftsjahr nimmt die HELMA erstmalig eine Aufteilung nach den Segmenten „Individuell“ und „Vorgeplant“ vor. Im Segment „Individuell“, in dem ausschließlich einzeln geplante Wohnimmobilien der HELMA Eigenheimbau AG und der HELMA Wohnungsbau GmbH enthalten sind, wurde ein Umsatzanstieg in Höhe von 3,4 % auf 178,66 Mio. € (VJ: 172,76 Mio. €) erreicht. Demgegenüber steht bei den vorgeplanten Objekten des Segments „Vorgeplant“ der Bauträgergesellschaften HELMA Wohnungsbau GmbH und HELMA Ferienimmobilien GmbH ein deutlich stärkerer Anstieg in Höhe von 51,0 % auf 152,83 Mio. € (VJ: 101,23 Mio. €).
- Im Bauträgergeschäft war die HELMA in der Lage, mit den gesicherten Grundstücken in stark nachgefragten Regionen, von einer hohen Nachfrage zu profitieren. Die insgesamt günstigen Marktbedingungen wurden durch die Corona-Pandemie sogar noch verstärkt. Demnach lag hier eine stärkere Nachfrage nach Wohneigentum „im Grünen“ vor. Auch die deutschen Urlaubsregionen verzeichneten eine signifikant gestiegene Nachfrage, wovon die HELMA mit ihren umfangreichen Ferienimmobilienprojekten an der Ost- und Nordsee sowie im Mittelgebirge profitiert hat.
- Das Vorsteuerergebnis, also die Ergebnisgröße, für die eine Unternehmens-Guidance vorliegt, lag mit dem neuen Rekordwert in Höhe von 27,29 Mio. € (VJ: 22,46 Mio. €) sowohl oberhalb der mit dem Geschäftsbericht 2020 ausgegebenen Prognose (25 – 26 Mio. €) als auch über unsere zuletzt sogar angehobene Schätzung (GBC-Schätzung: 26,98 Mio. €).
- Mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat das HELMA-Management mit einer Umsatz-Guidance für 2022 in Höhe von 360 bis 380 Mio. € und ein erwartetes EBT in einer Bandbreite zwischen 30 bis 33 Mio. € eine Fortsetzung des Wachstumskurses in Aussicht gestellt. Bis spätestens 2024 soll der Konzernumsatz auf deutlich über 400 Mio. € und die EBT-Marge auf ein Niveau über 10 %, also deutlich über 40 Mio. €, ansteigen.
- Als Basis für die kurzfristige Guidance dient der außerordentlich starke Anstieg des Auftragseingangs. Zum 31.12.2021 wurde ein Auftragseingang in Höhe von 446,59 Mio. € (VJ: 312,46 Mio. €) und damit ein hohes Auftragsplus von 42,9 % erreicht. Der Auftragsbestand lag zu dem Stichtag bei 360,20 Mio. € (VJ: 240,62 Mio. €) und damit um 49,7 % über dem Vorjahreswert. Die mittelfristige Guidance bis zum Jahr 2024 hat die umfangreiche Projektpipeline, also die bereits gesicherten Grundstücke für das Bauträgergeschäft (Wohn- und Ferienimmobilien), zur Grundlage. Auf den zum 31.12.2021 gesicherten Grundstücken lassen sich Objekte mit einem Umsatzpotenzial in Höhe von insgesamt 2,0 Mrd. € realisieren.
- Unserer Ansicht nach liegt eine umfangreiche und solide Grundlage für die künftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung vor. Für 2022 rechnen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 369,61 Mio. € und für die kommenden Geschäftsjahre mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 10 % (2023) respektive 7,5 % (2024). Die erwartete Steigerung der Ergebnismargen sollte einerseits aus dem erwarteten sukzessiven Ausbau des

margenstärkeren Bauträgergeschäfts, der Hebung stiller Reserven bei der Bebauung der Grundstücke sowie aus einer Normalisierung auf den Beschaffungsmärkten resultieren. Darüber hinaus spielen, bei steigenden Umsätzen, auch Skaleneffekte eine Rolle. Wir sind daher zuversichtlich, dass die Gesellschaft in der Lage ist, ihr selbst gestecktes Ziel einer EBT-Marge in Höhe von 10 % bis 2024 erreichen kann. Auf dem Weg dahin sollte ein sukzessiver EBT-Margenanstieg vorgezeigt werden.

- Als Resultat des DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert je Aktie von 93,75 € (bisher: 91,50 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung ist eine Folge des erstmaligen Einbezugs des Geschäftsjahres 2024 in den konkreten Schätzzeitraum. Die höheren Prognosen des Geschäftsjahres 2024 dienen als höhere Basis für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## INHALTSVERZEICHNIS

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Executive Summary .....</b>                             | <b>2</b>  |
| <b>ESG-Analyse .....</b>                                   | <b>5</b>  |
| ESG/Nachhaltigkeits-Check .....                            | 5         |
| SDG-Referenz: .....  | 6         |
| <b>Unternehmen .....</b>                                   | <b>8</b>  |
| Aktionärsstruktur .....                                    | 8         |
| Konsolidierungskreis .....                                 | 8         |
| Geschäftssegmente .....                                    | 8         |
| Segment Individuell .....                                  | 8         |
| Segment Vorgeplant .....                                   | 9         |
| Projektpipeline .....                                      | 10        |
| <b>Markt und Marktumfeld .....</b>                         | <b>11</b> |
| Marktumfeld Wohnungsbau .....                              | 11        |
| Marktumfeld Ferienimmobilien .....                         | 12        |
| <b>Unternehmensentwicklung .....</b>                       | <b>13</b> |
| Kennzahlen im Überblick .....                              | 13        |
| Geschäftsentwicklung 2021 .....                            | 14        |
| Umsatzentwicklung 2021 .....                               | 14        |
| Ergebnisentwicklung 2021 .....                             | 15        |
| Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021 ..... | 17        |
| <b>Prognose und Bewertung .....</b>                        | <b>18</b> |
| Prognosegrundlage .....                                    | 18        |
| Umsatz- und Ergebnisprognose .....                         | 19        |
| Bewertung .....  | 21        |
| Modellannahmen .....                                       | 21        |
| Bestimmung der Kapitalkosten .....                         | 21        |
| Bewertungsergebnis .....                                   | 21        |
| DCF-Modell .....   | 22        |
| <b>Anhang .....</b>  | <b>23</b> |

## ESG-ANALYSE

### ESG/Nachhaltigkeits-Check

Neben den zunehmenden regulatorischen Aspekten (Stichwort: EU-Taxonomie, Offenlegungsverordnung etc.) hat das Thema Nachhaltigkeit für CEOs eine weitere, nicht minder wichtige Dimension: Nachhaltigkeit und Transparenz spielen heute eine tragende Rolle für die Bewertung eines Unternehmens am Kapitalmarkt und sind ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren – sowohl bei Aktien als auch bei Bonds. Vor diesem Hintergrund haben wir die **HELMA Eigenheimbau AG** einem Nachhaltigkeits-Check auf Basis unseres standardisierten und proprietären Nachhaltigkeitsfragebogens unterzogen, um ein unternehmensspezifisches ESG-Profil zu erstellen und konkrete nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensaktivitäten zu durchleuchten.

**ESG-Profil:** Nachhaltigkeitsorientierte Aktivitäten des Unternehmens (auf Basis der Beantwortung des GBC-Nachhaltigkeitsfragebogens)

#### E - Beitrag zum Umweltschutz

- ❖ Entwicklung und Realisierung energieeffizienter respektive -autarker Gebäude (Green Buildings)
- ❖ Anwendung und Entwicklung besonderer Energieeffizienzsysteme
- ❖ Backoffice-Tätigkeiten werden papierlos durchgeführt (Stichwort: Müllvermeidung)
- ❖ Stromversorgung der Unternehmenszentrale in Lehrte überwiegend aus erneuerbaren Energiequellen. Zusätzlich wurden Photovoltaikanlagen als essenzielle Stromquelle des HELMA-Verwaltungsgebäudes installiert.
- ❖ Strombezug aus Ökostromquellen

#### S – Maßnahmen für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld und Personalförderung

- ❖ Angebot kostenfreier Trainings- und Schulungsmöglichkeiten wie Sozialkompetenz-Seminare, Seminare für Führungskräfteentwicklung, IT-Fortbildungen oder Sprachkurse für die Mitarbeiter
- ❖ Kinderförderung und Kindergartenzuschuss oder Betreuungszuschuss
- ❖ Gleitzeit/ flexible Arbeitszeitgestaltung
- ❖ Teilzeitstellen für Mitarbeiter mit Kindern
- ❖ Homeoffice/ Remote Work
- ❖ Gesundheitsangebote, wie beispielsweise Rückenschulungsprogramme oder Stresseminare

#### G – Unternehmensführung

- ❖ Verringerung von CO<sub>2</sub>-Emissionen und dadurch Verbesserung des Umwelt- und Klimaschutzes als wesentliches Unternehmensziel und Bestandteil der Konzeptplanung für energieeffiziente bzw. -autarke Gebäude (Green Buildings)
- ❖ Kontinuierliche Investitionen in Technologien/Digitalisierung, Mitarbeiter, Verbesserung von Energieeffizienzsystemen
- ❖ Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten als integraler Bestandteil bei der Unternehmensphilosophie und strategischen Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten
- ❖ Umsetzung einer nachhaltigen Corporate Governance

Die HELMA ist einer der führenden deutschen Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Unternehmensfokus liegt dabei auf dem energieeffizienten, energieautarken respektive nachhaltigen Bauen (Stichwort: Green Buildings). Ein nachhaltiger Umgang und Einsatz von Ressourcen ist die Basis für den Erfolg des Unternehmens. Die HELMA entwickelt nachhaltige Energiekonzepte im Rahmen der Realisierung von Häuser- und Wohnungsbauprojekten. Die Berücksichtigung des Klimaschutzes, Förderung der energieeffizienten und ressourcenschonenden Prozessgestaltung untermauern die Ambitionen des Unternehmens, den Wohnungsbau im Sinne der Nachhaltigkeit zu realisieren.

### SDG-Referenz: Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (Auszug)

Die HELMA Eigenheimbau AG leistet einen wesentlichen Beitrag zu den Zielen: 3, 4, 5, 8, 9, 11, 13, 15 und 17. Dadurch trägt die Gesellschaft zur Zielerfüllung zu 9 von 17 UN-Nachhaltigkeitszielen aktiv bei. Somit wird deutlich, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ein essenzieller Bestandteil des Geschäftsmodells und der Unternehmensstrategie darstellen und das Thema Nachhaltigkeit einen immanenten Stellenwert bei der Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten einnimmt.



**IMPACT:** Die HELMA Eigenheimbau AG leistet durch seine Geschäftsaktivitäten im Bereich Green Buildings respektive energieeffizientes und energieautarkes Bauen einen signifikanten Beitrag zu den drei nachfolgenden UN-Nachhaltigkeitszielen.



#### **Nachhaltige Städte und Gemeinden – „Städte und Siedlungen inklusiv, sicher, widerstandsfähig und nachhaltig machen“**

Durch die Umsetzung **nachhaltiger Energiekonzepte** im Bereich des Wohnungs- und Gebäudebaus schafft das Unternehmen neben dem Wohnraum für eine Vielzahl an Menschen auch Zugang zu energieeffizienten Häusern, wodurch ein Beitrag zur Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen und damit zur Schonung der Umwelt geleistet wird. Die Energiekonzepte werden seit 2018 auch beim Bau von energieautarken Reihen- und Mehrfamilienhäusern angewendet und im Sinne der Nachhaltigkeit kontinuierlich weiterentwickelt. Der Fokus der nächsten Entwicklungsstufe liegt momentan auf der Enttechnisierung der Häuser, um Kosteneinspareffekte zu erzielen. Ursprünglich wurden die ersten energieautarken Häuser sowohl mit Solarthermie- als auch Photovoltaikkollektoren ausgestattet. Nun wurde das Energiekonzept weiterentwickelt und somit enttechnisiert, sodass künftig nur noch Photovoltaikkollektoren verbaut werden.



### **Maßnahmen zum Klimaschutz – „Umgehend Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen ergreifen“**

**Green/Sustainability Impact:** Das Thema Klima- und Umweltschutz spielt bei der HELMA eine wichtige Rolle. Dies wird durch die Umsetzung nachhaltiger Energiekonzepte beim Wohnungs- und Häuserbau deutlich. Die CO<sub>2</sub>-Emissionen des Gebäudebestandes in Deutschland liegen bei circa 46,0 kg/m<sup>2</sup>a. Im Vergleich dazu weisen die von der HELMA realisierten Gebäude einen CO<sub>2</sub>-Austoss von lediglich 9,8 kg/m<sup>2</sup>a auf. Dadurch ermöglichen die energieeffizienten Eigenheime der HELMA mit circa 1000 Häusern und Wohnungen eine **CO<sub>2</sub>-Einsparung von circa 5.000 Tonnen pro Jahr**.



### **Leben an Land – „Landökosysteme schützen, wiederherstellen und ihre nachhaltige Nutzung fördern, Wälder nachhaltig bewirtschaften, Wüstenbildung bekämpfen, Bodenverschlechterung stoppen und umkehren und Biodiversitätsverlust stoppen“**

Der **Erhalt** und die **Förderung der Biodiversität** stellen einen integralen Bestandteil bei der Projektierung von Grundstücken mit Wohn- und Ferienimmobilien dar. Daher arbeitet HELMA im Rahmen von Bebauungsplanverfahren zusammen mit Experten und Sachverständigen wie Naturschutzverbänden, Umweltbehörden und Landschaftsplanern daran, die **Artenvielfalt** in der jeweiligen Umgebung bestmöglich **zu schützen**. Im Rahmen dieser Bebauungsplanverfahren sollen projektspezifische Konzepte zum Erhalt und Pflege von Naturflächen und Artenvielfalt erarbeitet werden, um somit die Realisierung der Wohn- und Ferienimmobilien durch HELMA in Einklang mit ökologischen Belangen zu bringen.

#### **GBC Nachhaltigkeitsfazit:**

Zusammenfassend adressiert die HELMA insgesamt **9 der 17** UNESCO Nachhaltigkeitszielen und leistet somit einen aktiven Beitrag zu deren Erreichung. Dadurch ist ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit gut für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. Die HELMA bietet dem Anleger somit die Möglichkeit, aktiv in das stark wachsende Segment der Green Buildings zu investieren. In diesem Zusammenhang stellt ein verstärktes Umweltbewusstsein und intaktes Nachhaltigkeitsmanagement der HELMA Eigenheimbau AG ein ideales ESG/Impact-Investment dar.

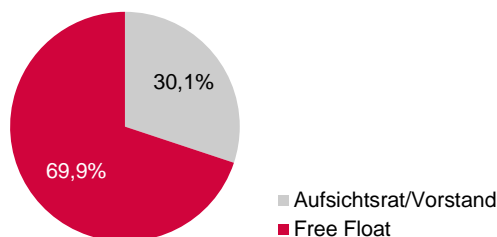


## UNTERNEHMEN

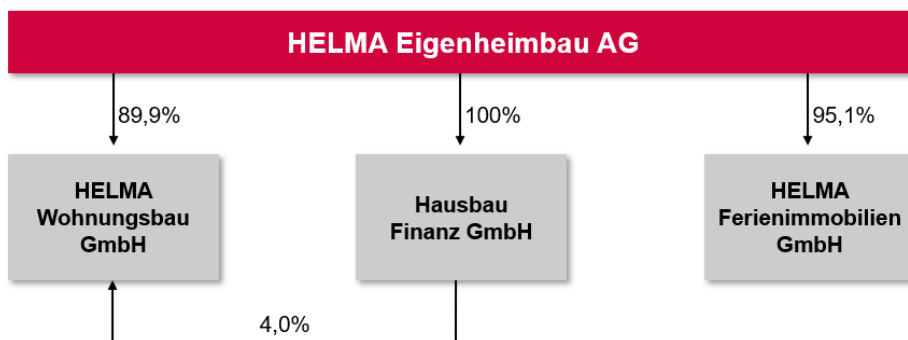
### Aktionärsstruktur

| Anteilseigner                     | in %   |
|-----------------------------------|--------|
| Karl-Heinz Maerzke (Aufsichtsrat) | 29,8 % |
| Vorstand                          | 0,3 %  |
| Free Float                        | 69,9 % |

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG



### Konsolidierungskreis



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Der Konsolidierungskreis der **HELMA Eigenheimbau AG** (kurz: HELMA) repräsentiert die unterschiedlichen Geschäftsbereiche der Gesellschaft. Die Konzernobergesellschaft HELMA Eigenheimbau AG (nachfolgend: HELMA) ist dabei operativ im Bereich des Stammgeschäfts Baudienstleistungen tätig. Für das Bauträgergeschäft sind die beiden Tochtergesellschaften **HELMA Wohnungsbau GmbH** und **HELMA Ferienimmobilien GmbH** verantwortlich. Ihrerseits profitieren die im Bauträgerbereich tätigen Tochtergesellschaften von Dienstleistungen der Konzernobergesellschaft HELMA Eigenheimbau AG. Diese werden im Zusammenhang mit der Baubetreuung, Bauplanung und Bau-durchführung erbracht. Komplettiert wird das Dienstleistungsspektrum der HELMA durch die Vermittlung von Finanzierungs- und Bauversicherungen, welche über die Tochtergesellschaft **Hausbau Finanz GmbH** realisiert wird.

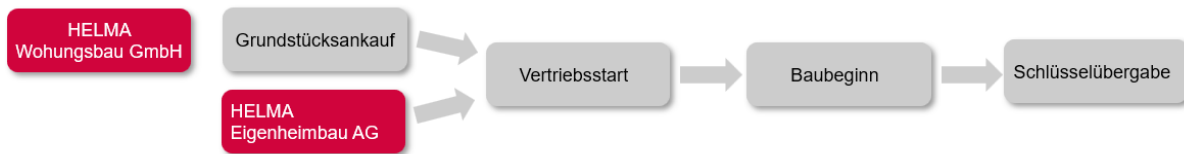
### Geschäftssegmente

Mit der Veröffentlichung der Geschäftszahlen 2021 nimmt die HELMA eine neue Segmentierung nach „Individuell“ und „Vorgeplant“ vor. Gemäß Unternehmensangaben liegt diese Segmentierung für das interne Controlling bereits vor, so dass damit nun die externe an die interne Kommunikation angeglichen wird.

#### Segment Individuell

In diesem Segment fasst die HELMA den Verkauf und die schlüsselfertige Errichtung von Einfamilienhäusern auf fremden Grundstücken und auf eigenen Grundstücken zusammen. Damit ist diesem Bereich das gesamte klassische Baudienstleistungsgeschäft der HELMA Eigenheimbau AG sowie die individuell geplanten Einfamilienhäuser auf eigenen Grundstücken enthalten. Der Verkauf der Einfamilienhäuser auf eigenen Grundstücken stellt einen Teil des in der HELMA Wohnungsbau GmbH enthaltenen Bauträgergeschäftes dar.

### Wertschöpfungskette des Segments „Individuell“



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

In diesem Segment werden Wohnimmobilien vornehmlich an Privatpersonen und Familien aus mittleren und hohen Einkommensschichten angeboten. Sowohl beim Angebot auf eigenem Grundstück als auch auf dem Grundstück des Käufers wird die gesamte Wertschöpfung des Wohnimmobilienbaus abgedeckt. Dazu gehören nach dem Vertriebsstart die individuelle Planung der Massivhäuser gemeinsam mit den Bauherren, die Bemusterung der verschiedenen Gewerke sowie die Erstellung der Bauantragsunterlagen. 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 DEKRA-Sachverständigenüberprüfung unterzogen.

Als Verlängerung der Wertschöpfungskette im Wohnimmobilienbereich bietet die Gesellschaft über die Tochtergesellschaft Hausbau Finanz GmbH auch Dienstleistungen bei der Vermittlung von Baufinanzierungen und Bauversicherungen an. Konzipiert ist dieser Geschäftsbereich, dessen Fokus auf dem Neukundengeschäft liegt, als ein hauseigener und bankenunabhängiger Berater und Vermittler von Finanzierungen und Bauversicherungen. Die Umsatzerlöse in diesem Segment sind demnach als Provisionserträge mit den Vertragspartnern der HELMA zu verstehen.

### Segment Vorgeplant

Mit der gleichen umfangreichen Wertschöpfung werden in diesem Segment vorgeplante Wohneinheiten in Doppel-, Reihen- und Mehrfamilienhäusern sowie Ferienimmobilien errichtet. Hier werden die Objekte auf HELMA-Grundstücken errichtet. Während sich die Grundstücke im Ferienimmobilien-Bereich vorwiegend an der Nord- und Ostsee sowie an attraktiven Seen- und Flusslagen und im Mittelgebirge in Deutschland befinden, liegen die Grundstücke für den Wohnimmobilienbereich in stadtnahen Lagen größerer Städte.

Bei der Entwicklung der vorgeplanten Wohnungen in Doppel-, Reihen- und Mehrfamilienhäusern werden zunächst geeignete Grundstücke im Hinblick auf die Bedürfnisse der potentiellen Eigennutzer sowie Kapitalanleger und ihrer Mieter anhand umfangreicher Marktuntersuchungen ausgewählt. Anschließend werden die Projekte vorgeplant, wobei auch die jeweiligen baurechtlichen Vorschriften geprüft werden. Nach der Planung der gesamten Bebauung und Erwirkung der Baugenehmigung erfolgt die Vermarktung an Privatkunden oder eine Direktansprache potentieller Erwerber für den Kauf des gesamten Wohnimmobilienprojekts. Die Errichtung des Baukörpers in Massivbauweise wird je nach Projektumfang gewerkweise oder an einen Generalunternehmer zum Festpreis vergeben. Für die Kontrolle des Baufortschritts sind eigene Projektentwickler und Bauingenieure zuständig.

## Projektpipeline

|                                     | Anzahl Einheiten |              |              | Umsatzpotenzial (in Mio. €) |                |                |
|-------------------------------------|------------------|--------------|--------------|-----------------------------|----------------|----------------|
|                                     | Individuell      | Vorgeplant   | Summe        | Individuell                 | Vorgeplant     | Summe          |
| Wohnungsbau (Berlin/Potsdam)        | 645              | 800          | 1.445        | 358,9                       | 435,6          | 794,5          |
| Wohnungsbau (Hamburg/Hannover)      | 190              | 430          | 620          | 102,4                       | 189,7          | 292,1          |
| Wohnungsbau (Leipzig)               | 250              | 50           | 300          | 116,3                       | 21,6           | 137,9          |
| Wohnungsbau (München)               | 0                | 195          | 195          | 0                           | 182,2          | 182,2          |
| Wohnungsbau (Rhein-Main/Rhein-Ruhr) | 70               | 0            | 70           | 32,9                        | 0              | 32,9           |
| Ferienimmobilien                    | 0                | 1.295        | 1.295        | 0                           | 829,1          | 518,8          |
| <b>Gesamt</b>                       | <b>1.155</b>     | <b>2.770</b> | <b>3.925</b> | <b>610,5</b>                | <b>1.347,9</b> | <b>1.958,4</b> |

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Die Basis für das künftige Unternehmenswachstum wird durch die umfangreiche Projektpipeline dargestellt. Gegenüber dem Vorjahr entwickelte sich die Anzahl der potenziellen Einheiten konstant auf 3.925 Einheiten (VJ: 4.095 Einheiten), das potenzielle Umsatzvolumen ist aber auf 1.958,4 Mio. € (VJ: 1.803,98 Mio. €) angestiegen. Dies dürfte insbesondere den vorgeplanten Objekten des Wohnimmobilienbereiches zu verdanken sein. Darüber hinaus hat die Gesellschaft erstmals die Vertriebsregion Rhein-Main/Rhein-Ruhr in den Fokus genommen, in der künftig individuell geplante Einfamilienhäuser realisiert werden. Die hier vorliegende Pipeline ist ausschließlich dem Bau-trägergeschäft (Objekterrichtung auf HELMA-Grundstück) zuzuordnen und demnach liegen hier bereits gesicherte Grundstücke vor.

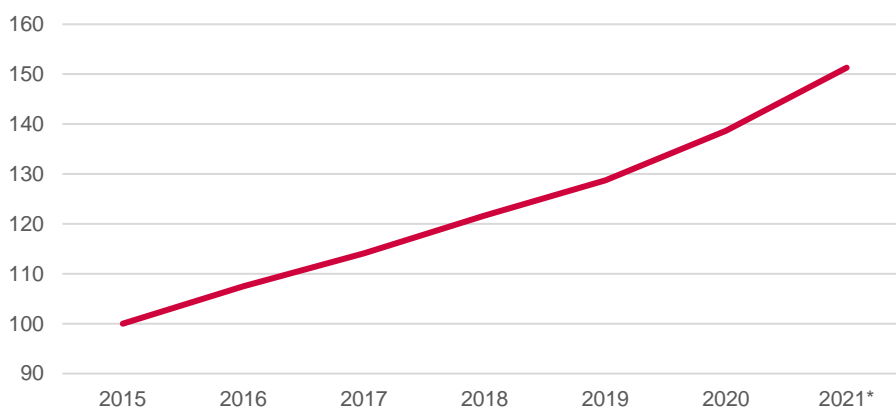
## MARKT UND MARKTUMFELD

### Marktumfeld Wohnungsbau

Mittel- und langfristig ist das Wohnungsneubau-Marktumfeld der HELMA Eigenheimbau AG von einer hohen Nachfrage, einem nicht ausreichenden Angebot und daraus bedingt steigenden Preisen geprägt. Daran hat sich auch im abgelaufenen Jahr nichts verändert und diese Marktgegebenheiten sollten auch weiterhin Bestand haben. Das günstige Finanzierungsumfeld, als wichtiger Faktor der hohen Nachfrage, hat sich auf niedrigem Niveau eingependelt. Ende 2021 wurde bei Wohnungsbaukrediten mit einer 10jährigen Zinsbindung gemäß Statistiken der Deutschen Bundesbank ein Zinssatz von durchschnittlich 1,3 % p.a. aufgerufen, wodurch Baufinanzierungen historisch unverändert günstig sind. Auch wenn die aktuelle deutlich angestiegene Inflation Diskussionen um eine Erhöhung des Leitzinssatzes angefeuert hat, könnte das niedrige Leitzinsniveau für dieses Jahr noch bestehen bleiben. Typischerweise finden solche Zinsanpassungen bei Wohnungsbaukrediten verzögert statt, so dass von einem Fortbestand des günstigen Finanzierungsniveaus auszugehen ist.

Parallel dazu steht der hohen Nachfrage nach Wohneigentum unverändert ein nicht ausreichendes Angebot gegenüber. Gemäß zuletzt verfügbaren Statistiken wurden in 2020 insgesamt knapp 300 Tausend Wohnungen (+4,6 % ggü. VJ) fertiggestellt. Trotz Steigerung liegt dieser Wert aber weiterhin unterhalb des Wohnungsbedarfes. Das Institut der deutschen Wirtschaft hatte für die Jahre 2019 und 2020 einen Neubaubedarf von 341.700 Wohnungen ermittelt. Einerseits hatte dies den marktaktiven Leerstand bei 2,8 % (2020) auf niedrigem Niveau verharren lassen. Andererseits hat sich die Tendenz steigender Wohnimmobilienpreise sowie steigender Grundstückspreise fortgesetzt. Der vom statistischen Bundesamt errechnete Häuserpreisindex lag zum Ende des dritten Quartals bei 157,2 Punkten, ausgehend von 100 Punkten im Jahr 2015.

### Häuser-Preisindex (2015=100)



Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG; \*Q1-Q3 2021

Die nochmals beschleunigte Preissteigerung im abgelaufenen Kalenderjahr dürfte zudem mit den gestiegenen Baukosten zusammenhängen. Aufgrund von Lieferengpässen und Rohstoffknappheit bei einer gleichzeitigen erhöhten Nachfrage sind die Erzeugerpreise für einzelne Baustoffe so stark wie noch nie seit Beginn der Datenerhebung angestiegen.

Das kurzfristige Marktumfeld für den Wohnungsneubau dürfte aktuell aber auch von den Änderungen der KfW-Bauförderung geprägt sein. Am 24.01.2022 hatte das Wirtschaftsministerium die Energie-Effizienz-Förderung bei den Häusern der Effizienzstandards EH55 und EH40 gestoppt. Nachdem nun neue Fördermittel zur Verfügung gestellt wur-

den, soll die Wiederaufnahme der Neubauförderung nach EH40, allerdings zu geänderten Konditionen, erfolgen. Da die HELMA auch Häuser dieser Effizienzstufe anbietet, dürfte ein Teil der HELMA-Kunden daher weiterhin von der Energieförderung profitieren.

Mit einem umfangreichen Grundstücksbestand (Bilanzwert zu Einstandskosten: 230,47 Mio. €) verfügt die HELMA über eine umfangreiche Grundlage, um von den insgesamt positiven Marktaussichten zu profitieren. Neben der Sicherstellung der künftigen Umsätze dürfte der Grundstücksbestand mit hohen stillen Reserven einhergehen. Zuletzt haben die Preise für Bauland dabei eine noch stärkere Dynamik angenommen als im Vergleich dazu die Objektpreise. Gegenüber 2015 kletterten dabei die Preise für Bauland bis 2020 um nahezu 60 % deutlich an.

## **Marktumfeld Ferienimmobilien**

Der Markt für deutsche Ferienimmobilien war aufgrund eines deutlich gestiegenen Inlandstourismus in besonderer Weise von den Auswirkungen der Corona-Krise geprägt. Auch in 2021 ist die Zahl der Übernachtungen der inländischen Gäste, also der mit Abstand größten Urlauberklientel, um 3,3 % auf 279,3 Mio. weiter angestiegen. Zwar ist hier eine leichte Erholung gegenüber dem Jahr 2020 erkennbar, es liegt jedoch noch eine hohe Diskrepanz zum bisherigen Rekordjahr 2019, als ein Rekordwert von 405,7 Mio. Übernachtungen erzielt wurde, vor.

Vom starken Rückgang der Übernachtungszahlen war insbesondere die Hotellerie betroffen, wohingegen Ferienunterkünfte und Campingplätze an Marktanteil gewonnen haben. Während der Anteil der Übernachtungen in Hotels, Gaststätten und Pensionen in 2021 bei 54,2 % (2019: 61,9 %) lag, erhöhte sich dieser Wert bei Ferienimmobilien leicht auf 20,9 % (2019: 19,0 %).

Diese Zahlen des statistischen Bundesamtes gehen mit den Erkenntnissen von Engel & Völkers einher, die in ihrem Marktbericht Ferienimmobilien eine Steigerung der Nachfrage nach Ferienhäusern und -wohnungen erkennt. Auch das Institut für Demografie (IfD) Allensbach erkennt eine zunehmende Nachfrage nach Ferienimmobilien. Einer IfD-Erhebung zur Folge waren im Jahr 2020 rund 1,26 Mio. Deutsche Besitzer eines Ferienhauses, 21,2 % mehr als im Vorjahr.

Ferienimmobilien ermöglichen zudem die Erwirtschaftung vergleichsweise hoher Mietrenditen. Bei einer guten Vermietbarkeit, wie diese derzeit in Deutschland vorherrscht, liegt die Rendite bei Neukauf einer Ferienimmobilie zwischen 2 und 5 %. Bei einer Möglichkeit der ganzjährigen Vermietung können Renditen von bis zu 6 % erzielt werden. (Quelle: Engel & Völkers).

In diesem Kontext ist es gut nachvollziehbar, dass die Nachfrage nach Ferienimmobilien bei der HELMA zu einem starken Anstieg des Auftragseingangs in Höhe von 52,3 % geführt hatte. Ein wichtiger Faktor, der dazu beigetragen hat, dürfte auch der Umstand sein, dass sich die HELMA-Ferienimmobilienprojekte in den stark nachgefragten Regionen an der Ost- und Nordsee sowie in den Mittelgebirgsregionen befinden.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Kennzahlen im Überblick

| GuV (in Mio. €)                  | GJ 2020       | GJ 2021*      | GJ 2022e      | GJ 2023e      | GJ 2024e      |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse                     | 273,99        | 331,49        | 369,61        | 406,57        | 437,06        |
| Bestandsveränderung              | 36,27         | 24,21         | 15,00         | 15,00         | 15,00         |
| <b>Gesamtleistung</b>            | <b>310,27</b> | <b>355,70</b> | <b>384,61</b> | <b>421,57</b> | <b>452,06</b> |
| sonst. Erträge                   | 2,72          | 1,61          | 0,90          | 0,90          | 0,90          |
| Materialaufwand                  | -241,69       | -272,20       | -291,84       | -319,32       | -341,18       |
| Personalaufwand                  | -26,63        | -29,03        | -30,48        | -31,57        | -32,20        |
| Abschreibungen                   | -2,59         | -2,74         | -2,80         | -2,85         | -3,00         |
| sonst. Betriebliche Aufwendungen | -19,91        | -25,43        | -27,50        | -30,60        | -31,65        |
| <b>EBIT</b>                      | <b>22,17</b>  | <b>27,90</b>  | <b>32,89</b>  | <b>38,13</b>  | <b>44,93</b>  |
| Finanzaufwendungen               | -0,65         | -0,73         | -0,84         | -1,10         | -1,35         |
| sonstige Finanzerträge           | 0,94          | 0,11          | 0,20          | 0,30          | 0,20          |
| <b>EBT</b>                       | <b>22,46</b>  | <b>27,29</b>  | <b>32,25</b>  | <b>37,33</b>  | <b>43,78</b>  |
| Steuern                          | -7,07         | -8,48         | -9,61         | -11,12        | -13,05        |
| Jahresüberschuss                 | 15,40         | 18,81         | 22,64         | 26,21         | 30,73         |
| Minderheiten                     | -0,03         | -0,04         | -0,03         | -0,03         | -0,03         |
| <b>JÜ</b>                        | <b>15,37</b>  | <b>18,77</b>  | <b>22,61</b>  | <b>26,18</b>  | <b>30,70</b>  |
| EBITDA                           | 24,76         | 30,65         | 35,69         | 40,98         | 47,93         |
| in % der Umsatzerlöse            | 9,0%          | 9,2%          | 9,7%          | 10,1%         | 11,0%         |
| EBIT                             | 22,17         | 27,90         | 32,89         | 38,13         | 44,93         |
| in % der Umsatzerlöse            | 8,1%          | 8,4%          | 8,9%          | 9,4%          | 10,3%         |
| Ergebnis je Aktie in €           | 3,84          | 4,69          | 5,65          | 6,54          | 7,68          |
| Dividende je Aktie in €          | 1,54          | 1,75          | 2,20          | 2,60          | 3,00          |

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*gemäß vorläufigen Zahlen

## Geschäftsentwicklung 2021

| GuV (in Mio. €)       | GJ 2019 | GJ 2020 | GJ 2021* |
|-----------------------|---------|---------|----------|
| Umsatzerlöse          | 263,24  | 273,99  | 331,49   |
| EBIT                  | 22,78   | 22,17   | 27,90    |
| EBIT-Marge            | 8,7%    | 8,1%    | 8,4%     |
| bereinigtes EBIT      | 23,49   | 23,23   | 30,17    |
| bereinigte EBIT-Marge | 8,9%    | 8,5%    | 9,1%     |
| EBT                   | 23,59   | 22,46   | 27,29    |
| Jahresüberschuss      | 16,14   | 15,37   | 18,77    |
| EPS in €              | 4,04    | 3,84    | 4,69     |

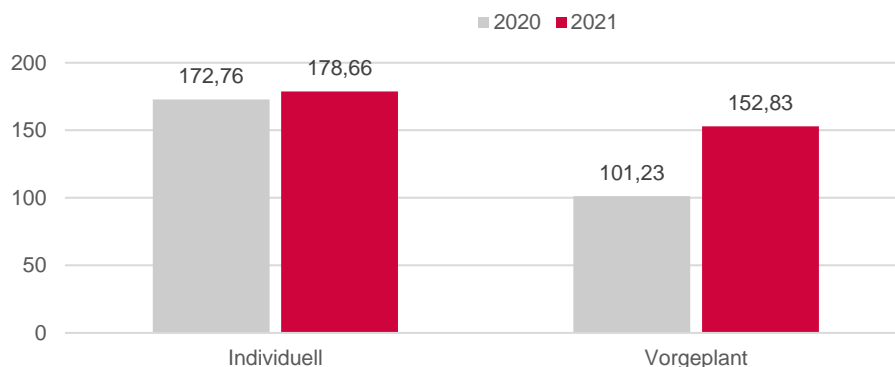
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

## Umsatzentwicklung 2021

Gemäß den am 02.03.2022 veröffentlichten vorläufigen Zahlen hat die HELMA Eigenheimbau AG erwartungsgemäß ein deutliches Umsatzwachstum in Höhe von 21,0 % auf einen neuen Rekordwert in Höhe von 331,49 Mio. € (VJ: 273,99 Mio. €) erreicht. Die im letztjährigen Geschäftsbericht veröffentlichte Unternehmen-Guidance, wonach Konzern-Umsätze in Höhe von 300 – 310 Mio. € erwartet wurden, ist damit deutlich übertroffen worden. Selbst die am 15.11.2021 von der Gesellschaft angehobene Umsatzprognose (315 bis 325,5 Mio. €) war letztendlich etwas zu niedrig. Auf der Unternehmens-Guidance basierend hatten wir zuletzt mit Umsatzerlösen in Höhe von 319,20 Mio. € gerechnet.

Mit der Berichterstattung über das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 nimmt die HELMA erstmalig eine Aufteilung der Umsatzerlöse nach den beiden Segmenten „Individuell“ und „Vorgeplant“ vor. Im Segment Individuell, in dem ausschließlich einzeln geplante Wohnimmobilien der HELMA Eigenheimbau AG und der HELMA Wohnungsbau GmbH enthalten sind, wurde ein Umsatzanstieg in Höhe von 3,4 % auf 178,66 Mio. € (VJ: 172,76 Mio. €) erreicht. Dem steht bei den vorgeplanten Objekten des Segments „Vorgeplant“ der Bauträgergesellschaften HELMA Wohnungsbau GmbH und HELMA Ferienimmobilien GmbH ein signifikant stärkerer Anstieg um 51,0 % auf 152,83 Mio. € (VJ: 101,23 Mio. €) gegenüber.

## Segmentbezogene Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

Die niedrigere Wachstumsdynamik des Segments „Individuell“ hängt maßgeblich mit dem leichten Umsatzrückgang des Baudienstleistungsgeschäfts (Objekterrichtung auf fremden Grundstücken) der HELMA Eigenheimbau AG zusammen. Der Umsatzrückgang in Höhe von 4,5 % auf 111,37 Mio. € (VJ: 115,84 Mio. €) dieses kleinteiligeren Geschäftes ist insbesondere auf Bauverzögerungen im Umfeld der Corona-Pandemie

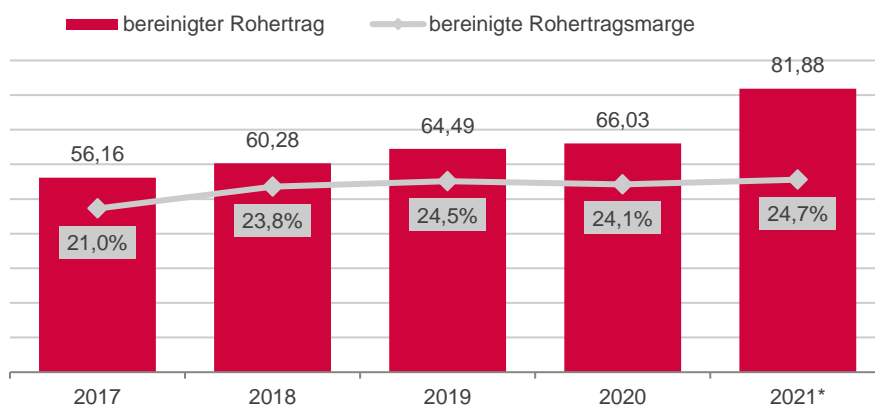
sowie auf Probleme bei der Materialbeschaffung zurückzuführen. Während auf den größeren Baustellen der umfangreicheren „Vorgeplant“-Projekte Personalmangel besser ausgeglichen werden kann und die Materialbeschaffung effizienter erfolgt, waren kleinere Baustellen stärker davon betroffen.

Der Umsatzrückgang im Bereich der Baudienstleistungen wurde aber vom Bauträgergeschäft (Individuell und Vorgeplant) aufgefangen. Hier hatte die Pandemie sogar dazu geführt, dass die Nachfrage nach eigenem Wohneigentum und nach Ferienimmobilien gestiegen ist. Mit den gesicherten Grundstücken in stark nachgefragten Regionen war die HELMA dabei besonders in der Lage, von der hohen Nachfrage zu profitieren. Auch die deutschen Urlaubsregionen verzeichneten eine signifikant gestiegene Nachfrage, welche die HELMA mit ihren umfangreichen Ferienimmobilienprojekten an der Ost- und Nordsee sowie im Mittelgebirge bedienen konnte. Hierzu haben insbesondere Verkäufe bei den Projekten OstseeResort Olpenitz und NordseeResort Büsum beigetragen.

### Ergebnisentwicklung 2021

Im Vergleich zum 21,0%igen Umsatzanstieg hat das EBIT um 25,9 % und damit überproportional auf 27,90 Mio. € (VJ: 22,17 Mio. €) zugelegt. Folglich verbesserte sich die EBIT-Marge auf 8,4 % (VJ: 8,1 %). Die Margenverbesserung ist dabei sowohl eine Folge der höheren Rohertragsmarge als auch von Skaleneffekten im Bereich der Overhead-Kosten (bspw. Personalaufwand). Die Rohmargenverbesserung dürfte unserer Ansicht nach mit der stärkeren Bedeutung der Bauträger-Umsätze (HELMA Wohnungsbau AG; HELMA Ferienimmobilien GmbH) zusammenhängen. Im Bauträgerbereich werden, neben den objektbezogenen Margen, Ergebnisse auch aus der Veräußerung der eigenen Grundstücke erwirtschaftet. Der um den Abgang aktivierter Zinsen bereinigte Rohertrag erhöhte sich auf 81,88 Mio. € (VJ: 66,03 Mio. €) und die dazugehörige bereinigte Rohertragsmarge auf einen neuen Bestwert in Höhe von 24,7 % (VJ: 24,1 %).

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

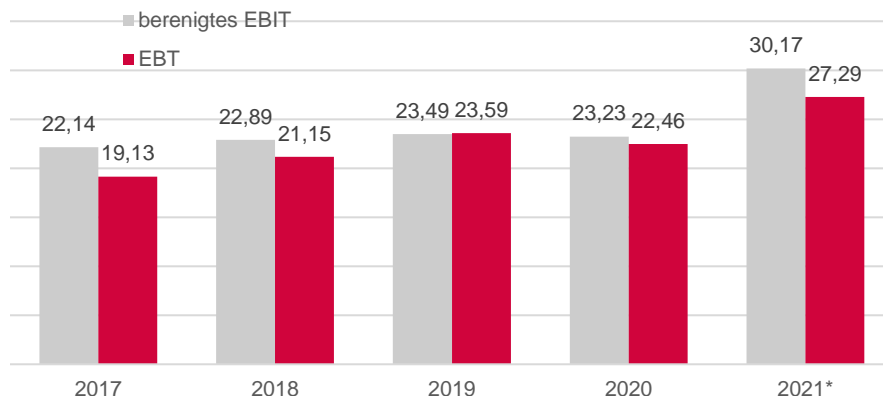


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

Die überproportionale Verbesserung des Rohertrages findet sich auch im ebenfalls überproportionalen Anstieg des EBIT und des bereinigten EBIT wieder. Das Vorsteuerergebnis, also die Ergebnisgröße für die eine Unternehmens-Guidance vorliegt, lag mit dem neuen Rekordwert in Höhe von 27,29 Mio. € (VJ: 22,46 Mio. €) oberhalb der mit dem Geschäftsbericht 2020 ausgegebenen Prognose (25 – 26 Mio. €). Mitte November 2021 wurde die EBT-Prognose auf mindestens 27,0 Mio. € angehoben und damit lag das erwirtschaftete EBT im Rahmen der angepassten Guidance. Bislang hatten wir ein EBT in Höhe von 26,98 Mio. € prognostiziert.



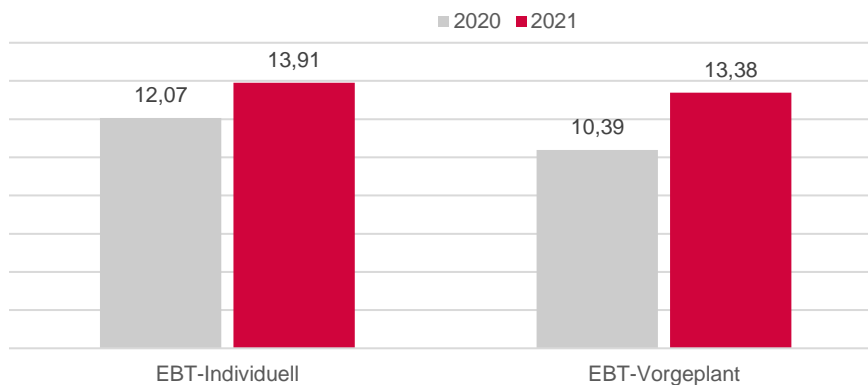
### Bereinigtes EBIT und EBT (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

Mit der erstmaligen Veröffentlichung der segmentbezogenen Kennzahlen nach den beiden Segmenten „Individuell“ und „Vorgeplant“ liegt auch erstmalig eine segmentbezogene EBT-Darstellung vor. Wie erwartet, ist das „Vorgeplant“-Segment margenstärker als der kleinteiligere Bereich der individuell geplanten Häuser. In diesem Segment lassen sich bessere Größenvorteile bei der Material- und Personalbeschaffung umsetzen. Zudem werden bei den größeren „Vorgeplant“-Projekten mit der frühzeitigen Vertragschließung etwaige Kostenrisiken gut abgedeckt. Folglich liegt die EBT-Marge in diesem Bereich mit 8,8 % höher als die 7,8 % im Segment „Individuell“.

### Segmentbezogene EBT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021

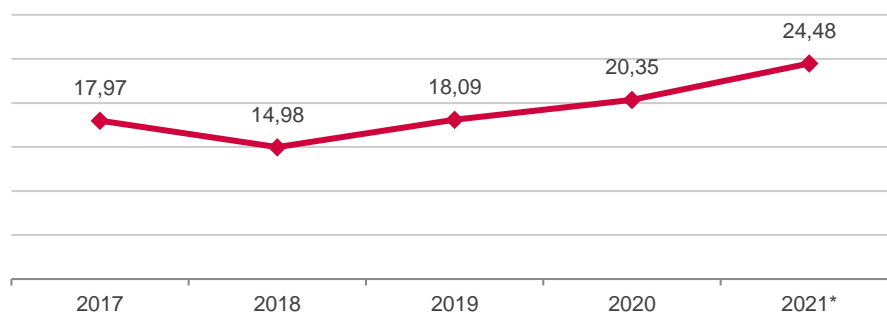
| in Mio. €               | 31.12.2019      | 31.12.2020     | 31.12.2021*    |
|-------------------------|-----------------|----------------|----------------|
| Eigenkapital (EK-Quote) | 108,59 (28,6 %) | 116,61 (27,5%) | 129,48 (28,7%) |
| Vorräte                 | 232,21          | 281,67         | 311,02         |
| Finanzverschuldung      | 191,60          | 218,49         | 232,92         |
| Liquide Mittel          | 16,70           | 20,09          | 21,79          |
| Cash Earnings           | 18,09           | 20,35          | 24,48          |
| Cashflow (operativ)     | -3,50           | -9,30          | 0,55           |
| Cashflow (Investition)  | -2,01           | -1,87          | -2,20          |
| Cashflow (Finanzierung) | 5,88            | 14,55          | 3,17           |

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*gem. vorläufigen Zahlen

Die gesicherten Grundstücke dienen als Basis für das künftige Unternehmenswachstum im Bereich des Bauträgergeschäftes. Auf den zum 31.12.2021 von der HELMA erworbenen Grundstücken lässt sich ein Umsatzpotenzial in Höhe von insgesamt rund 2,0 Mrd. € realisieren. Auf der Aktivseite der Bilanz sind die erworbenen Grundstücke, da eine Veräußerungsabsicht vorliegt, im Vorratsvermögen und damit mit dem niedrigeren At-Cost-Ansatz erfasst. Zum 31.12.2021 hatte die HELMA, trotz der erfolgreichen Entwicklung im Bauträgergeschäft, den Vorratsbestand weiter auf 311,02 Mio. € (31.12.2020: 281,67 Mio. €) ausgebaut. Wir gehen davon aus, dass die hier enthaltenen Grundstücke einerseits aus der Entwicklung zur Baureife hin sowie andererseits alleine aus der marktgetriebenen Preisentwicklung heraus, hohe stille Reserven enthalten. Diese werden erst zum Veräußerungszeitpunkt gehoben.

Der Ausbau der Vorräte hatte eine Verlängerung der Bilanzsumme zur Folge. Aufgrund der ergebnisbedingten Ausweitung des Eigenkapitals auf 129,48 Mio. € (31.12.2020: 116,61 Mio. €) verbesserte sich die EK-Quote dennoch leicht auf 28,7 % (31.12.20: 27,5 %). Dies ist ein im Branchenvergleich überdurchschnittlich hoher Wert. Auch hier sind die stillen Reserven zu erwähnen, die sich aktuell nicht im Eigenkapital wiederfinden und bei Berücksichtigung die EK-Quote deutlich erhöhen würden.

### Cash Earnings (Operativer Cashflow vor Veränderung Working Capital in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*gem. vorläufigen Zahlen

Der Ausbau der Projektgrundstücke findet sich im operativen Cashflow wieder. Auch hier liegt die Logik zu Grunde, wonach die Grundstücke, aufgrund der vorliegenden Veräußerungsabsicht, dem Vorratsvermögen und damit dem operativen Cashflow zugeordnet werden. Daher weist die HELMA auch die um die Investition in Grundstücke bereinigten Cash Earnings auf, die mit 24,48 Mio. € (VJ: 20,35 Mio. €) deutlich über dem Vorjahreswert lagen. Aus dem operativen Geschäft heraus generiert die HELMA damit einen signifikanten Liquiditätszugang, der in etwa auf dem Niveau des Vorsteuerergebnisses liegt. Aufgrund der hohen Grundstücksinvestitionen in das künftige Wachstum lag der operative Cashflow mit 0,55 Mio. € (VJ: -9,30 Mio. €) im Vergleich dazu deutlich niedriger.

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

| GuV (in Mio. €)   | GJ 2021*     | GJ 2022e     | GJ 2023e     | GJ 2024e      |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Umsatzerlöse      | 331,49       | 369,61       | 406,57       | 437,06        |
| EBIT (EBIT-Marge) | 27,90 (8,4%) | 32,89 (8,9%) | 38,13 (9,4%) | 44,93 (10,3%) |
| EBT (EBT-Marge)   | 27,29 (8,2%) | 32,25 (8,7%) | 37,33 (9,2%) | 43,78 (10,0%) |
| Jahresüberschuss  | 18,77        | 22,61        | 26,17        | 30,70         |
| EPS in €          | 4,69         | 5,65         | 6,54         | 7,68          |

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

### Prognosegrundlage

Mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat das HELMA-Management eine konkrete Guidance für das laufende Geschäftsjahr sowie einen mittelfristigen Ausblick auf das Geschäftsjahr 2024 gegeben. Für 2022 wird ein Umsatz in einer Bandbreite in Höhe von 360 bis 380 Mio. €, also ein Umsatzplus zwischen 8,6 % und 14,6 %, erwartet. Beim EBT wird eine Bandbreite zwischen 30 bis 33 Mio. € in Aussicht gestellt. Bis spätestens 2024 soll der Konzernumsatz auf deutlich über 400 Mio. € und die EBT-Marge auf ein Niveau über 10 %, also deutlich über 40 Mio. €, ansteigen.

Als Basis für die kurzfristige Guidance dient der außerordentlich starke Anstieg des Auftragseingangs. Zum 31.12.2021 wurde ein Auftragseingang in Höhe von 446,59 Mio. € (VJ: 312,46 Mio. €) und damit ein hohes Auftragsplus von 42,9 % erreicht. Der Auftragsbestand lag zu dem Stichtag bei 360,20 Mio. € (VJ: 240,62 Mio. €) und damit um 49,7 % über dem Vorjahreswert. Zum Teil sind hier aber Vorzieheffekte enthalten, die mit dem überraschenden Beschluss der Bundesregierung, die Neubauförderung von Effizienzhäusern 55 auslaufen zu lassen, zusammenhängen. Ursprünglich sollte die Neubauförderung ab dem 31.01.2022 auslaufen, aufgrund der Antragsflut wurde die Förderung jedoch bereits ab dem 24.01.2022 eingestellt. Ohne diesen Vorzieheffekt hätte die HELMA, nach eigenen Angaben, einen Auftragseingang in Höhe von 400 Mio. € und damit gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg in Höhe von rund 30 % erreicht.

Die Neubauförderung nach dem EH40-Standard soll unter geänderten Konditionen fortgesetzt werden, derzeit laufen hierfür die Vorbereitungen. Da die HELMA Eigenheimbau AG auch Häuser dieser Effizienzstufe anbietet, erhält ein Teil der HELMA-Häuser weiterhin eine Förderung.

Die mittelfristige Guidance bis zum Jahr 2024 hat die umfangreiche Projektpipeline, also die bereits gesicherten Grundstücke für das Bauträgergeschäft (Wohn- und Ferienimmobilien), zur Grundlage. Auf den zum 31.12.2021 gesicherten Grundstücken lassen sich Objekte mit einem Umsatzpotenzial in Höhe von insgesamt rund 2,0 Mrd. € realisieren. Nach Unternehmensangaben soll hier eine Realisierung in den kommenden sechs Jahren erfolgen, was jährlichen Umsätzen in Höhe von rund 330 Mio. € entsprechen würde. Wird hier noch der erwartete jährliche Umsatzbeitrag des Baudienstleistungsbereiches in Höhe von 125 Mio. € dazugerechnet, liegt das Konzern-Umsatzpotenzial bei jährlich 455 Mio. €. Vor diesem Hintergrund ist die von der HELMA ausgegebene Guidance sogar als konservativ zu werten. Zumal auch davon auszugehen ist, dass, wie auch schon in den vergangenen Geschäftsjahren, weitere Grundstücke erworben werden. Damit würde das Umsatzpotenzial im Bauträgersegment weiter anwachsen. Zusätzliches Umsatzpotenzial dürfte sich auch aus weiter steigenden Grundstückspreisen ergeben. Da sich die Grundstücke in der Regel zwischen drei und vier Jahren im Bestand der HELMA befinden, partizipiert die Gesellschaft auch an den Preissteigerungen zwischen An- und Verkaufszeitpunkt der Grundstücke.

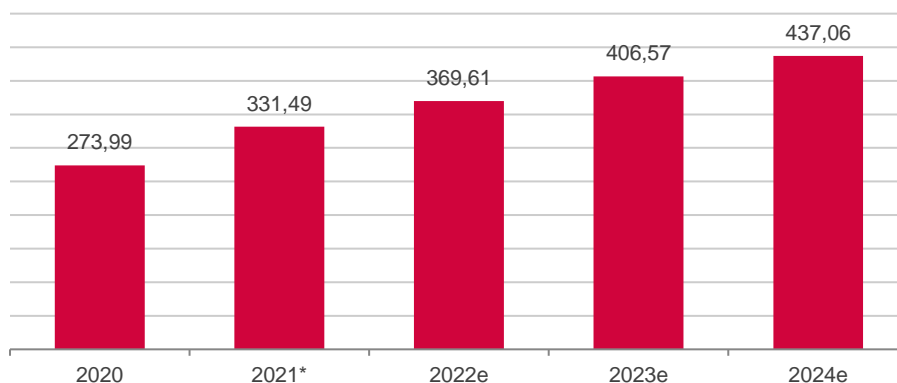
|                                     | Anzahl Einheiten | Umsatzpotenzial (in Mio. €) |
|-------------------------------------|------------------|-----------------------------|
| Wohnungsbau (Berlin/Potsdam)        | 1.445            | 794,5                       |
| Wohnungsbau (Hamburg/Hannover)      | 620              | 292,1                       |
| Wohnungsbau (Leipzig)               | 300              | 137,9                       |
| Wohnungsbau (München)               | 195              | 182,2                       |
| Wohnungsbau (Rhein-Main/Rhein-Ruhr) | 70               | 32,9                        |
| Ferienimmobilien                    | 1.295            | 518,8                       |
| <b>Gesamt</b>                       | <b>3.925</b>     | <b>1.958,4</b>              |

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

## Umsatz- und Ergebnisprognose

Es ist demnach gut ersichtlich, dass für die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der kommenden Geschäftsjahre eine sehr solide und umfangreiche Grundlage vorliegt. Auch wird es angesichts der aufgezeigten jährlichen Umsatzpotenziale ersichtlich, dass die von der HELMA kommunizierte Unternehmens-Guidance konservativ ist. Gemäß Unternehmensangaben sind hier weitere Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Pandemie oder einer Verteuerung an den Beschaffungsmärkten, soweit prognostizierbar, berücksichtigt. Bislang (siehe Researchstudie vom 12.01.22) hatten wir für 2022 Umsatzerlöse in Höhe von 360,70 Mio. € prognostiziert. Im Rahmen dieser Studie heben wir unsere Umsatzprognose an und rechnen nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 369,61 Mio. €, die in der Mitte der von der Gesellschaft kommunizierten Prognosebandbreite liegen. Mit einem erwarteten Umsatzanstieg in Höhe von 10,0 % für 2023 sowie in Höhe von 7,5 % für 2024 sollte bereits im kommenden Geschäftsjahr die Marke von 400 Mio. € übertroffen werden:

### Umsatzprognosen 2022 – 2024 (in Mio. €)

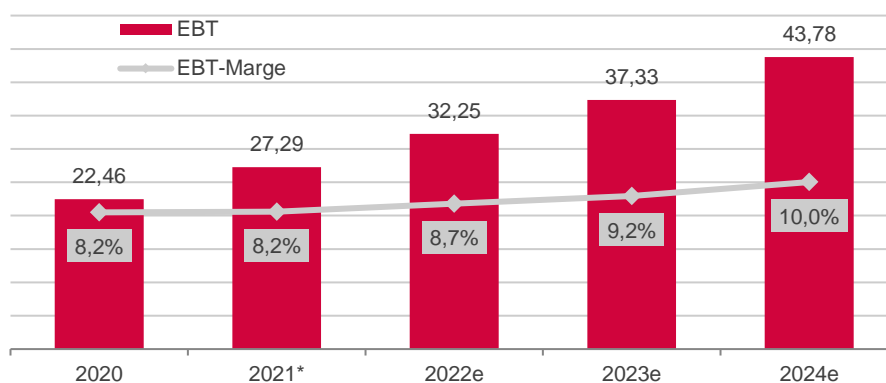


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

Für die Ergebnisentwicklung des laufenden Geschäftsjahres sowie des mittelfristigen Prognosezeitraums sind verschiedene Faktoren entscheidend. Im Vordergrund steht hier der sukzessive Ausbau des Bauträgergeschäftes, welches in der Regel die höheren Margen aufweist. Die höheren Ergebnismargen ergeben sich auch aus der Veräußerung der Grundstücke des Bauträgergeschäftes, die zum Verkaufszeitpunkt die Hebung stiller Reserven und damit eine Verbesserung der Ergebnisrenditen ermöglichen. Das aktuelle Durchschnittsalter der gehaltenen Grundstücke ist größer als vier Jahre. Gemäß Daten des statistischen Bundesamtes sind die Grundstückspreise deutschlandweit im vierjährigen Zeitraum 2016 – 2020 um 42,9 % angestiegen. Da sich die HELMA Grundstücke vornehmlich in stark nachgefragten Speckgürteln größerer Städte befinden, ist hier sogar von noch stärkeren Preissteigerungen auszugehen.

Nicht zu vernachlässigen ist die weiterhin angespannte Situation an den Beschaffungsmärkten, die sich durch den aktuellen Ukraine-Krieg noch weiter verlängern dürfte. Im kleinteiligeren Bereich der Baudienstleistungen könnte die HELMA hier mit einer weiteren Steigerung der Verkaufspreise eine konstante Entwicklung der Rohmarge herbeiführen. Im Bauträgergeschäft profitiert die Gesellschaft von einem hohen Anteil vorgeplanter Objekte, bei denen einerseits Größenvorteile genutzt werden können und andererseits, mit dem frühzeitigen Vertragsabschluss mit den Generalunternehmen, eine hohe Sicherheit erreicht werden kann.

**Prognose EBT (in Mio. €) und EBT-Marge**



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

Wir sind daher zuversichtlich, dass die Gesellschaft in der Lage ist, ihr selbst gestecktes Ziel einer EBT-Marge in Höhe von 10 % bis 2024 erreichen kann. Auf dem Weg dahin sollte ein sukzessiver EBT-Margenanstieg vorgezeigt werden.

## **Bewertung**

### ***Modellannahmen***

Die HELMA Eigenheimbau AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022 bis 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 29,8 % 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.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt, als aktuelle Untergrenze, 0,25 % (bisher 0,25 %).**

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 8,74 % (bisher: 8,74 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 60 % (bisher: 60 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,07 % (bisher: 6,07 %).

### ***Bewertungsergebnis***

Als Resultat des DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert von 93,75 € (bisher: 91,50 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung ist eine Folge des erstmaligen Einbezugs des Geschäftsjahres 2024 in den konkreten Schätzzeitraum. Die höheren Prognosen des Geschäftsjahres 2024 dienen als höhere Basis für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells.

## DCF-Modell

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

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase              |       | final - Phase                    |       |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum                   | 5,0%  | ewiges Umsatzwachstum            | 2,0%  |
| EBITDA-Marge                     | 11,0% | ewige EBITA - Marge              | 10,3% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 11,5% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz        | 89,9% |                                  |       |

#### dreistufiges DCF - Modell:

| Phase                           | estimate |        |        | consistency |        |        |        |        | final<br>Endwert |
|---------------------------------|----------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|------------------|
|                                 | GJ 22e   | GJ 23e | GJ 24e | GJ 25e      | GJ 26e | GJ 27e | GJ 28e | GJ 29e |                  |
| in Mio. EUR                     |          |        |        |             |        |        |        |        |                  |
| Umsatz (US)                     | 369,61   | 406,57 | 437,06 | 458,91      | 481,86 | 505,95 | 531,25 | 557,81 |                  |
| US Veränderung                  | 11,5%    | 10,0%  | 7,5%   | 5,0%        | 5,0%   | 5,0%   | 5,0%   | 5,0%   | 2,0%             |
| US zu operativen Anlagevermögen | 15,13    | 16,21  | 16,76  | 16,76       | 16,76  | 16,76  | 16,76  | 16,76  |                  |
| EBITDA                          | 35,69    | 40,98  | 47,93  | 50,33       | 52,84  | 55,48  | 58,26  | 61,17  |                  |
| EBITDA-Marge                    | 9,7%     | 10,1%  | 11,0%  | 11,0%       | 11,0%  | 11,0%  | 11,0%  | 11,0%  |                  |
| EBITA                           | 32,89    | 38,13  | 44,93  | 47,33       | 49,69  | 52,18  | 54,79  | 57,53  |                  |
| EBITA-Marge                     | 8,9%     | 9,4%   | 10,3%  | 10,3%       | 10,3%  | 10,3%  | 10,3%  | 10,3%  | 10,3%            |
| Steuern auf EBITA               | -9,80    | -11,36 | -13,39 | -14,20      | -14,91 | -15,65 | -16,44 | -17,26 |                  |
| zu EBITA                        | 29,8%    | 29,8%  | 29,8%  | 30,0%       | 30,0%  | 30,0%  | 30,0%  | 30,0%  | 30,0%            |
| EBI (NOPLAT)                    | 23,09    | 26,77  | 31,54  | 33,13       | 34,78  | 36,52  | 38,35  | 40,27  |                  |
| Kapitalrendite                  | 6,5%     | 6,9%   | 7,7%   | 7,7%        | 7,9%   | 8,1%   | 8,3%   | 8,5%   | 8,5%             |
| Working Capital (WC)            | 362,21   | 386,24 | 406,47 | 412,63      | 422,63 | 432,63 | 442,63 | 452,63 |                  |
| WC zu Umsatz                    | 98,0%    | 95,0%  | 93,0%  | 89,9%       | 89,9%  | 89,9%  | 89,9%  | 89,9%  |                  |
| Investitionen in WC             | -30,32   | -24,02 | -20,23 | -6,17       | -10,00 | -10,00 | -10,00 | -10,00 |                  |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 24,43    | 25,08  | 26,08  | 27,38       | 28,75  | 30,19  | 31,70  | 33,28  |                  |
| AFA auf OAV                     | -2,80    | -2,85  | -3,00  | -3,00       | -3,15  | -3,31  | -3,47  | -3,65  |                  |
| AFA zu OAV                      | 11,5%    | 11,4%  | 11,5%  | 11,5%       | 11,5%  | 11,5%  | 11,5%  | 11,5%  |                  |
| Investitionen in OAV            | -3,70    | -3,50  | -4,00  | -4,30       | -4,52  | -4,74  | -4,98  | -5,23  |                  |
| Investiertes Kapital            | 386,64   | 411,32 | 432,54 | 440,01      | 451,38 | 462,82 | 474,33 | 485,91 |                  |
| EBITDA                          | 35,69    | 40,98  | 47,93  | 50,33       | 52,84  | 55,48  | 58,26  | 61,17  |                  |
| Steuern auf EBITA               | -9,80    | -11,36 | -13,39 | -14,20      | -14,91 | -15,65 | -16,44 | -17,26 |                  |
| Investitionen gesamt            | -34,02   | -27,52 | -24,23 | -10,47      | -14,52 | -14,74 | -14,98 | -15,23 |                  |
| Investitionen in OAV            | -3,70    | -3,50  | -4,00  | -4,30       | -4,52  | -4,74  | -4,98  | -5,23  |                  |
| Investitionen in WC             | -30,32   | -24,02 | -20,23 | -6,17       | -10,00 | -10,00 | -10,00 | -10,00 |                  |
| Investitionen in Goodwill       | 0,00     | 0,00   | 0,00   | 0,00        | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |                  |
| Freie Cashflows                 | -8,13    | 2,09   | 10,31  | 25,66       | 23,42  | 25,09  | 26,84  | 28,68  | 771,07           |

|                                     |              |        |
|-------------------------------------|--------------|--------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 618,23       | 653,65 |
| Barwert expliziter FCFs             | 107,68       | 112,11 |
| Barwert des Continuing Value        | 510,56       | 541,53 |
| Nettoschulden (Net debt)            | 243,09       | 250,60 |
| Wert des Eigenkapitals              | 375,14       | 403,05 |
| Fremde Gewinnanteile                | -0,14        | -0,15  |
| Wert des Aktienkapitals             | 375,00       | 402,89 |
| Ausstehende Aktien in Mio.          | 4,00         | 4,00   |
| Fairer Wert der Aktie in EUR        | <b>93,75</b> | 100,72 |

#### Kapitalkostenermittlung:

|                    |             |
|--------------------|-------------|
| risikolose Rendite | 0,3%        |
| Marktrisikoprämie  | 5,5%        |
| Beta               | 1,54        |
| Eigenkapitalkosten | 8,7%        |
| Zielgewichtung     | 60,0%       |
| Fremdkapitalkosten | 2,8%        |
| Zielgewichtung     | 40,0%       |
| Taxshield          | 25,0%       |
| WACC               | <b>6,1%</b> |

| Kapitalrendite | WACC   |        |              |       |       |
|----------------|--------|--------|--------------|-------|-------|
|                | 5,8%   | 5,9%   | 6,1%         | 6,2%  | 6,4%  |
| 8,2%           | 100,14 | 93,73  | 87,82        | 82,33 | 77,23 |
| 8,3%           | 103,41 | 96,85  | 90,78        | 85,16 | 79,94 |
| 8,5%           | 106,68 | 99,96  | <b>93,75</b> | 88,00 | 82,65 |
| 8,6%           | 109,94 | 103,07 | 96,72        | 90,83 | 85,36 |
| 8,8%           | 113,21 | 106,18 | 99,68        | 93,66 | 88,07 |

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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 anderen 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>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 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 Wertes 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. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, 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>

**§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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: (5a,6a,7,11)**

**§ 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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) a) 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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Marcel Goldmann, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, 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®**  
**- 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)