



KAPITALERHÖHUNG ABGESCHLOSSEN – VERWÄSSERUNG MINDERT FAIREN WERT

300.000 Aktien zu 40 EUR je Aktie platziert

Zum zweiten Mal in diesem Jahr führte die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung durch. Mit der jetzt erfolgten Transaktion erhöht sich das Grundkapitals um 300.000 EUR oder 8% auf 4 Mio. EUR, die Aktienanzahl steigt von 3,7 Mio. auf 4 Mio. Stück.

Mittelzufluss soll zur Ausweitung des Projektgeschäfts in Ballungsräumen deutscher Großstädte Verwendung finden

Unternehmensangaben zufolge wurden die Aktien bei institutionellen Investoren im In- und europäischen Ausland erfolgreich zu 40 EUR platziert. HELMA gelangt dadurch zu einem Mittelzufluss in Höhe von rund 12 Mio. EUR, welches es in die Ausweitung des Projektgeschäfts in den Ballungsräumen deutscher Großstädte investieren will.

Unerwartet hoher Working Capital Bedarf in 2015

Die Maßnahme ist aus unserer Sicht Resultat der starken Geschäftsentwicklung der letzten Monate und dürfte dem Aufkauf von weiteren Grundstücken für das Projektgeschäft dienen. Im Hinblick auf die Kontinuität der Wachstumsgeschwindigkeit der vergangenen Jahre erscheint uns dies sinnvoll. Die bisher im Jahresverlauf erfolgten Finanzierungsmaßnahmen (2 EK-Maßnahmen, Schuldscheinemission), wie die Erhöhung der Nettofinanzverschuldung zum 30.06.2015, haben uns jedoch in ihrem Ausmaß überrascht und deuten auf einen unerwartet hohen Bedarf an Working Capital-Finanzierung hin. Wir gehen daher nun von einem negativen freien Cashflow von knapp -40 Mio. EUR in 2015 aus (1H15: -18 Mio. EUR), welcher stark von der erfolgreichen Absatzentwicklung in den letzten Wochen des Jahres abhängen dürfte.

Großaktionär Maerzke verliert Aktienmehrheit

Durch die Erhöhung der Aktienanzahl verringert sich der Anteil des Vorstandsvorsitzenden und Gründers des Unternehmens auf unter 50%. Der Streubesitz steigt auf 53%. Bei einer freien Marktkapitalisierung von knapp 85 Mio. EUR dürfte das Interesse weiterer institutioneller Anleger zunehmen.

Verwässerung könnte temporär belasten, Fairer Wert sinkt auf 49 EUR

Wir behalten unsere Umsatz- und Ertragsprognosen zum jetzigen Zeitpunkt bei. Die um 8% auf 4 Mio. gestiegene Aktienanzahl führt zu einer Verwässerung im Ergebnis je Aktie in den kommenden Jahren und ferner zu einer leichten Reduktion unserer Dividendenerwartung von 0,85 auf 0,80 EUR je Aktie für das Jahr 2015. In Anbetracht der in den nächsten drei Monaten ausbleibenden Unternehmensnachrichten zum operativen Geschäft (die Veröffentlichung der Vertriebszahlen für das Gesamtjahr 2015 ist für den 14.01.2016 vorgesehen) könnte die Kapitalerhöhung eine temporäre Belastung für den Aktienkurs darstellen. Der faire Wert sinkt infolge der Verwässerung von 53 EUR auf 49 EUR, was weiterhin einem Kurspotenzial von rund 20% entspricht und unsere Kaufen Empfehlung untermauert.

Ausgewählte Kennzahlen

(in Mio. EUR)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Auftragseingang	159,0	193,0	265,0	291,0	336,0
Umsatz	138,0	170,5	218,0	272,0	334,0
EBIT	10,3	14,2	19,3	27,4	35,2
Gewinn pro Aktie, € (adj.)	1,85	2,43	2,96	4,03	5,31
EBIT-Marge	7,5%	8,3%	8,9%	10,1%	10,5%
EV/Umsatz	0,88	0,99	1,04	0,84	0,68
EV/EBIT	11,7	12,0	11,8	8,3	6,5
KGV	9,5	11,1	13,5	9,9	7,5

Quellen: Unternehmen, STEUBING AG Research Schätzungen



HELMA EIGENHEIMBAU AG

Bau

15. Oktober 2015

Bloomberg: H5E GY

Reuters: H5EG.DE

KAUFEN

Fairer Wert: **€49,00**

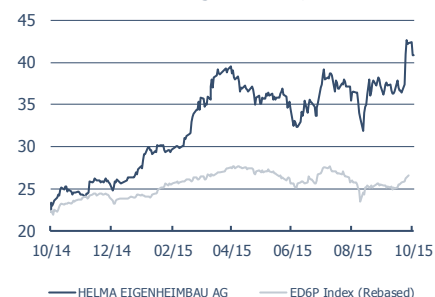
Vorherige Empfehlung: **Kaufen**

Kurs 14.10.2015, 17:30h: **€40,80**

Marktkapitalisierung: **€163 Mio.**

Streubesitz: **53%**

Kurs Helma Eigenheimbau, in EUR



Analyst: Jens Jung
+49 69 29716 177
jens.jung@steubing.com



VERKÜRZTE GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG IN € MIO.

31. Dez	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Auftragseingang	159,0	193,0	265,0	291,0	336,0
Umsatz	138,0	170,5	218,0	272,0	334,0
Bestandsveränderungen	42,1	15,8	37,0	35,0	20,5
Aktiviert Eigenleistungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	180,2	186,3	255,0	307,0	354,5
Materialaufwand	145,8	143,9	203,0	243,0	279,0
Rohrertrag	34,4	42,4	52,0	64,0	75,5
Personalaufwand	13,5	15,2	17,5	19,5	23,0
Sonstiger betrieblicher Aufwand/Ertrag	-9,1	-11,2	-13,3	-15,1	-15,2
EBITDA	11,8	16,0	21,2	29,4	37,3
Abschreibungen	1,5	1,8	1,9	2,0	2,1
EBIT	10,3	14,2	19,3	27,4	35,2
Finanzergebnis, netto	-2,0	-2,5	-3,4	-4,0	-4,4
Ergebnis vor Steuern	8,3	11,7	15,9	23,4	30,8
Steuern	-2,6	-3,5	-4,9	-7,3	-9,5
Ergebnis nach Steuern	5,7	8,2	11,0	16,1	21,3
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	5,6	8,1	10,9	16,1	21,2
Gewinn pro Aktie, €	1,85	2,43	2,96	4,03	5,31

KENNZAHLEN

31. Dez	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzwachstum, JJ	21,1%	23,5%	27,9%	24,8%	22,8%
Brutto-Marge	25,0%	24,9%	23,9%	23,5%	22,6%
EBITDA-Marge	8,5%	9,4%	9,7%	10,8%	11,2%
EBIT-Marge	7,5%	8,3%	8,9%	10,1%	10,5%
Eigenkapitalrendite	23,2%	23,6%	19,5%	20,7%	35,8%
Gesamtkapitalrendite	9,3%	9,6%	9,4%	9,9%	16,6%
Return on Capital Employed	4,7%	5,3%	4,7%	5,5%	7,1%
Working Capital in % des Umsatzes	58,8%	62,8%	72,0%	72,0%	42,7%
Dividendenrendite	3,0%	2,4%	2,0%	2,8%	3,6%
Nettofinanzverb. (+)/-finanzvermögen (-) (Mio.€)	68	79	98	122	50
EK-Quote	20,5%	25,6%	28,2%	27,8%	28,9%
Kurzfr. liquides Vermögen/kurzfristige Verbindlichkeiten	2,31	3,36	2,60	2,59	2,58
Kurzfristige Nettofinanzschulden/Operativer Cash Flow	-0,47	-0,53	-0,36	-1,09	-0,78

Quellen: Unternehmensangaben, STEUBING AG Research Schätzungen



VERKÜRZTE KONZERNBILANZ IN € MIO.

31. Dez	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Immaterielle Vermögenswerte	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
Sachanlagen	15,8	16,1	16,2	16,3	16,4
Finanzanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige Vermögenswerte	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Langfristige Vermögenswerte	18,2	18,4	18,5	18,6	18,7
Vorräte	78,4	96,1	152,8	190,7	170,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	29,0	35,2	65,0	81,1	66,0
Zahlungsmittel	6,8	6,9	11,9	7,7	89,5
Sonstige	3,7	3,4	4,4	5,5	6,7
Zur Veräußerung best. Vermögensgegenstände	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	118,4	141,6	234,1	285,0	332,2
Summe Vermögen	136,6	160,0	252,6	303,6	350,9
Eigenkapital, gesamt	28,0	41,0	71,2	84,4	101,2
Langfristige Rückstellungen	0,7	1,3	1,6	2,0	2,5
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	53,3	71,8	85,0	101,0	111,0
Sonstige	3,3	3,8	4,9	6,1	7,5
Langfristige Verbindlichkeiten	57,3	76,9	91,5	109,2	121,0
Kurzfristige Rückstellungen	7,2	7,4	39,5	49,3	60,5
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	21,6	14,5	24,5	28,5	28,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5,5	4,9	6,3	7,9	9,7
Sonstige	16,9	15,3	19,5	24,4	29,9
Kurzfristige Verbindlichkeiten	51,2	42,2	89,9	110,1	128,7
Summe Verbindlichkeiten	108,6	119,1	181,4	219,2	249,7
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	136,6	160,0	252,6	303,6	350,9

VERKÜRZTE KAPITALFLUSSRECHNUNG IN € MIO.

31. Dez	2013	2014	2015e	2016e	2017e
EBIT	10,3	14,2	19,3	27,4	35,2
Abschreibungen	1,5	1,8	1,9	2,0	2,1
Veränderungen des Working Capital	-40,3	-25,6	-49,8	-38,9	53,1
Veränderung der Rückstellungen	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	-31,3	-14,3	-35,5	-19,1	78,3
Investitionen in Anlagevermögen	-2,1	-2,1	-2,0	-2,1	-2,2
Sonstige	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,0	-2,1	-2,0	-2,1	-2,2
Dividende	-1,2	-1,9	-2,3	-3,0	-4,4
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	38,6	16,4	42,2	17,0	5,6
Free Cash Flow	-33,3	-16,3	-37,5	-21,2	76,1

Quellen: Unternehmensangaben, STEUBING AG Research Schätzungen



Kontakte Steubing AG

Research:

Alexander Dietzer Michael Broeker
+49 (0) 69 29716 149 +49 (0) 69 29716 142
Jens Jung Michael Busse
+49 (0) 69 29716 177 +49 (0) 69 29716 174

Institutionelle Kundenbetreuung:

Holger Gewalt Markus Müller
+49 (0) 69 29716 176 +49 (0) 69 29716 130
Wolfgang Schroth Katja Millers-Pflüger
+49 (0) 69 29716 144 +49 (0) 69 29716 148
Michael Heidn
+49 (0) 69 29716 131

Steubing AG

Goethestraße 29
60313 Frankfurt a. M.
Tel.: +49 (0) 69 29716 0
Fax: +49 (0) 69 29716 111
info@steubing.com
www.steubing.com

Disclaimer

Die Informationen und Angaben in diesem Bericht wurden von der Steubing AG aufbereitet. Nach Auffassung der Steubing AG sind die enthaltenen Informationen zuverlässig. Die Angaben wurden von öffentlichen Quellen bezogen, die ebenfalls als zuverlässig einzustufen sind. Außer für Angaben zur Steubing AG, übernimmt die Steubing AG keinerlei Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen.

Dieser öffentlich zugängliche Researchbericht kann von der Steubing AG im Eigenhandel bei Kauf- oder Verkaufsentscheidungen von Wertpapieren, die in diesem Bericht erwähnt werden, herangezogen werden.

Die Wertpapieranalysten der Steubing AG können für ausgewählte Unternehmen kurzfristige Anlagemöglichkeiten identifizieren, die mit den langfristigen Kauf- oder Verkaufsempfehlungen der Steubing AG übereinstimmen oder ihnen widersprechen.

Die Steubing AG behält sich das Recht vor, Eigenhandel aufgrund der Vorschläge der Analysten im Bereich des kurzfristigen Handels durchzuführen, jedoch ebenso Wertpapiertransaktionen vorzunehmen, die nicht mit diesem Bericht übereinstimmen. Hinsichtlich Wertpapiere, die dieser Bericht behandelt, ist die Steubing AG berechtigt im Rahmen des Eigenhandels An- und Verkäufe an bzw. von Kunden vorzunehmen. Mögliche Interessenskonflikte werden am Ende des Berichts genannt. Zusätzlich werden am Ende des Berichts alle dem Herausgeber vor der offiziellen Kommunikation und Veröffentlichung zugänglichen Finanzreports und möglichen nachträglichen Änderungen offengelegt. Die Steubing AG hat interne und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten vorzubeugen.

Meinungen, Schätzungen und Annahmen in diesem Bericht spiegeln das aktuelle Urteil des Verfassers zum Zeitpunkt des Berichts wider. Sie stellen nicht notwendigerweise die Einschätzung der Steubing AG dar. Änderungen bleiben hierbei vorbehalten. **Die Steubing AG übernimmt keine Verpflichtung, diesen Bericht zu aktualisieren, zu modifizieren oder zu ändern oder die Leser über Änderungen der Meinung, Annahme, Prognose oder Einschätzungen oder nachträglich auftretender Ungenauigkeiten in diesem Bericht zu informieren, es sei denn, die Analyse des betroffenen Unternehmens wird zurückgezogen.** Änderungen bzgl. der Preise und der Verfügbarkeit von Finanzinstrumenten bleiben vorbehalten. Dieser Bericht dient ausschließlich Informationszwecken. Er stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder die Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie in einem bestimmten Zuständigkeitsgebiet dar. Die beschriebenen Finanzinstrumente sind nicht für jeden Investor angemessen. Investoren müssen ihre Investitionsentscheidungen unter Nutzung ihrer eigenen unabhängigen Berater und aufgrund ihrer jeweiligen speziellen finanziellen Situation und ihrer Investitionsziele treffen. Finanzinstrumente in Fremdwährungen unterliegen einem Wechselkursrisiko. Eine Veränderung der Wechselkurse kann den Preis oder Wert dieser Instrumente sowie das daraus erzielte Einkommen zum Nachteil des Investors beeinflussen. Zusätzlich unterliegen Finanzinvestitionen Fluktuationen, die den Preis oder Wert eines in diesem Bericht direkt oder indirekt beschriebenen Finanzinstruments positiv oder negativ beeinflussen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Vergangenheitswerte nicht unbedingt auf eine zukünftige Entwicklung schließen lassen. In Deutschland ist dieser Bericht durch die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht autorisierte Steubing AG Frankfurt genehmigt worden. Die Veröffentlichung erfolgt durch die Steubing AG Frankfurt und ihre Niederlassungen. Weitere Informationen zu Wertpapieren, anderen Finanzprodukten und Emittenten, die in diesem Bericht genannt werden, erfolgt auf Anfrage. Eine Vervielfältigung, Verteilung oder Veröffentlichung dieses Berichts oder von Teilen dieses Berichts ist ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Steubing AG nicht gestattet. Bei Zitaten hieraus ist die Quelle zu nennen.

Hinweise für ausländische Investoren

Die Erstellung des Dokuments unterliegt deutschem Recht. Die Verbreitung in anderen Gerichtsbarkeiten könnte gesetzlichen Auflagen unterliegen. Personen, die dieses Dokument erhalten, sollten sich über diese Auflagen informieren und diese einhalten.

Vereinigtes Königreich

Dieser Bericht ist ausschließlich für institutionelle Investoren und professionelle Marktteilnehmer und nicht für die Weitergabe an Privatkunden vorgesehen. Im Vereinigten Königreich wird der Bericht von der Steubing AG Frankfurt kommuniziert, die der Autorisierung und Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterliegt.



Eine Quartalszusammenfassung der Empfehlungen, die in den Analysen enthalten sind sowie weitere Informationen bezüglich der Bedeutung spezieller Empfehlungen einschließlich des Investitionsrisikos, der Risiken, die im Zusammenhang mit bestimmten Investitionen stehen und der Sensitivität der Bewertungsparameter stehen auf der Internetseite der Steubing AG unter www.steubing.com zur Verfügung.

Die Wolfgang Steubing AG und mit ihr verbundene Unternehmen übernehmen keinerlei Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung, Verwendung und/oder Verwertung dieses Berichts oder seiner Inhalte. Weder die Wolfgang Steubing AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, gewährleisten die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Bericht enthaltenen Informationen. Die Wolfgang Steubing AG hat keine unabhängige externe Überprüfung der verwendeten Informationen vornehmen lassen.

Zusammenfassung der Empfehlungen in den letzten 12 Monaten

Datum	Empfehlung	Kurs	Fairer Wert
15.10.2014	Kaufen	23,25 €	33,00 €
26.11.2014	Kaufen	26,00 €	33,00 €
15.01.2015	Kaufen	28,45 €	33,00 €
04.03.2015	Kaufen	31,70 €	33,00 €
10.03.2015	Kaufen	34,84 €	44,00 €
14.04.2015	Kaufen	39,71 €	44,00 €
24.06.2015	Kaufen	34,10 €	44,00 €
06.07.2015	Kaufen	35,44 €	44,00 €
13.07.2015	Kaufen	35,30 €	44,00 €
24.08.2015	Kaufen	34,20 €	44,00 €
14.09.2015	Kaufen	37,50 €	53,00 €
06.10.2015	Kaufen	37,36 €	53,00 €
14.10.2015	Kaufen	40,99 €	53,00 €

Erstaufnahme am 10.03.2014

Die Steubing AG ist Spezialist für die Anleihe der HELMA Eigenheimbau AG (ISIN DE000A1X3HZ2) an der Frankfurter Wertpapierbörse und hat die Kapitalerhöhung im März 2015 (€9,86 Mio., Sole Lead Manager), Kapitalerhöhung im März 2014 (€6,8 Mio., Sole Lead Manager), die Anleiheaufstockung im März 2014 (€10 Mio., Sole Global Coordinator/Sole Bookrunner) und die Unternehmensanleihe im September 2013 (€25 Mio., Sole Global Coordinator/Sole Bookrunner) begleitet.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Graurheindorferstraße 108
53117 Bonn
Deutschland

und

Marie-Curie-Str. 24-28
60439 Frankfurt
Deutschland