



DEUTLICHER ANSTIEG DES AUFTRAGSEINGANGS IN 2H16 INDIZIERT

Auftragseingang im ersten Halbjahr 2016 mit sehr solidem Anstieg

HELMA verbuchte in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres einen Anstieg des Auftragseingangs von 7% auf 120,6 Mio. EUR. Das Unternehmen betonte, dass insbesondere das Bauträgergeschäft, welches in den Tochtergesellschaften HELMA Wohnungsbau sowie HELMA Ferienimmobilien angesiedelt ist, dazu beitrug. Nach einem Auftragseingangswachstum in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres von 22% auf 58,8 Mio. EUR, verzeichnete HELMA demzufolge einen Rückgang im Vorjahresvergleich von 5% auf 61,8 Mio. EUR im zweiten Quartal. Die Schwankungen beim Auftragseingangswachstum sind jedoch in Anbetracht des erreichten und weiterhin einem positiven Trend folgenden Niveau nicht über zu bewerten.

Vorstand indiziert deutlichen Auftragseingangszuwachs im zweiten Halbjahr

Für die kommenden sechs Monate rechnet der Vorstand mit einem deutlich über dem Wert des ersten Halbjahres liegenden Auftragseingang. Hierdurch soll die Grundlage für weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum in den Folgejahren geschaffen werden. Unsere Erwartungen zum Auftragseingangswachstum in den ersten sechs Monaten wurden nur marginal verfehlt. Wir bleiben daher hinsichtlich des Auftragseingangszuwachses zuversichtlich und gehen von einem Anstieg von 8% auf 291 Mio. EUR im Gesamtjahr aus (Auftragseingang 2H16e: YoY +9% auf 170,4 Mio. EUR).

Halbjahreszahlen am 31.08.2016

Die vom Unternehmen am 31.08.2016 zur Veröffentlichung anstehenden Halbjahreszahlen sollten den von uns erwarteten Leistungs- und Ergebnistrend untermauern. Wir rechnen ferner mit einer leicht steigenden Kapitalbindung im Rahmen der Ausweitung der Geschäftstätigkeit insbesondere im Bauträgersegment.

Blick richtet sich auf 2017

In Anbetracht der relativ langen Vorlaufzeiten von mehr als 6 Monaten weist der Auftragseingang bereits auf eine sehr solide Auslastung der Kapazitäten in den ersten Monaten des kommenden Jahres hin. Wir sehen uns daher in unseren Erwartungen zur zukünftigen Ergebnisentwicklung bestätigt.

Bewertungsbasis verschiebt sich auf 2017 und 2018. Fairer Wert steigt auf 69 EUR – Wir behalten unsere Empfehlung Kaufen bei

In die Bewertung lassen wir infolge der weiter gestiegenen Visibilität die erwarteten Ergebnisschätzungen der Jahre 2017 und 2018 einfließen. Gleichgewichtet multiplizieren wir diese Werte mit den historischen Bewertungsvielfachen der letzten Jahre. Hierdurch erhöht sich der faire Wert von 54 EUR auf 69 EUR. Das Kurspotenzial bewegt sich daher aktuell weiterhin auf über 10%, was eine Kaufen Empfehlung rechtfertigt. Nach dem starken Kursanstieg der Aktie in der ersten Hälfte des Jahres könnte sich jedoch kurzfristig eine Konsolidierung abzeichnen.

Ausgewählte Kennzahlen

(in Mio. EUR)	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Auftragseingang	193,0	269,4	291,0	336,0	398,0
Umsatz	170,5	210,6	265,0	334,0	408,0
EBIT	14,2	17,8	25,6	33,7	44,1
Gewinn pro Aktie, € (adj.)	2,43	2,69	3,89	5,20	6,91
EBIT-Marge	8,3%	8,4%	9,7%	10,1%	10,8%
EV/Umsatz	0,99	1,34	1,25	0,99	0,81
EV/EBIT	12,0	15,9	12,9	9,8	7,5
KGV	11,1	18,4	14,9	11,2	8,4

Quellen: Unternehmen, STEUBING AG Research Schätzungen



HELMA EIGENHEIMBAU AG

Bau/Immobilien

15. Juli 2016

Bloomberg: H5E GY

Reuters: H5EG.DE

KAUFEN

Fairer Wert: **€69,00**

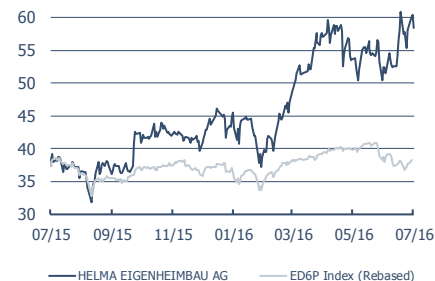
Vorherige Empfehlung: **Kaufen**

Kurs 14.07.2016, 17:30h: **€57,97**

Marktkapitalisierung: **€232 Mio.**

Streubesitz: **57%**

Kurs Helma Eigenheimbau, in EUR

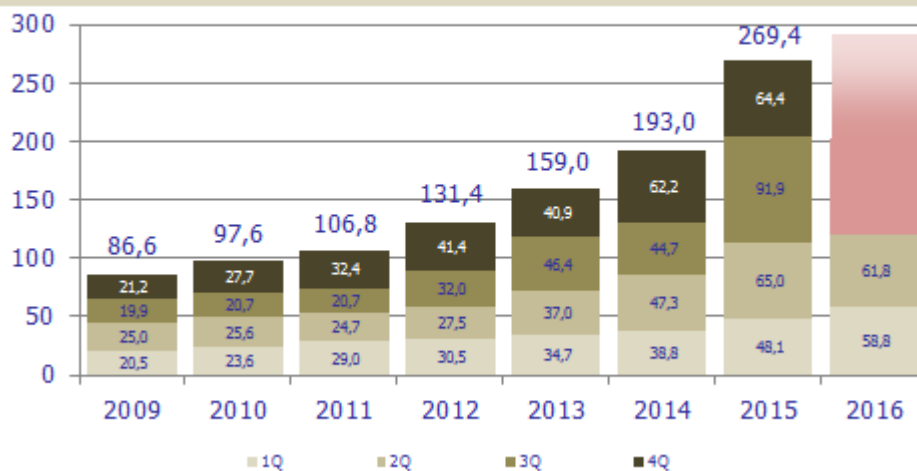


Analyst: Jens Jung
+49 69 29716 177
jens.jung@steubing.com

Anhaltend hohes Niveau im Auftragseingang

Mit 61,8 Mio. EUR Auftragseingang im zweiten Quartal konnte HELMA den Vorquartalswert übertreffen. Den Rückgang im Vorjahresvergleich wollen wir jedoch nicht überbewerten. Der Vorstand ist zudem sehr zuversichtlich, dass der Auftragseingang in der zweiten Hälfte des Jahres den Wert der ersten sechs Monate deutlich übertrifft. Insofern ist die von uns unterstellte Wachstumsrate von 8% (auf 291 Mio. EUR Auftragseingang) im Gesamtjahr 2016 tendenziell eher als konservativ einzustufen.

Entwicklung Auftragseingang (in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmensangaben; STEUBING AG Research

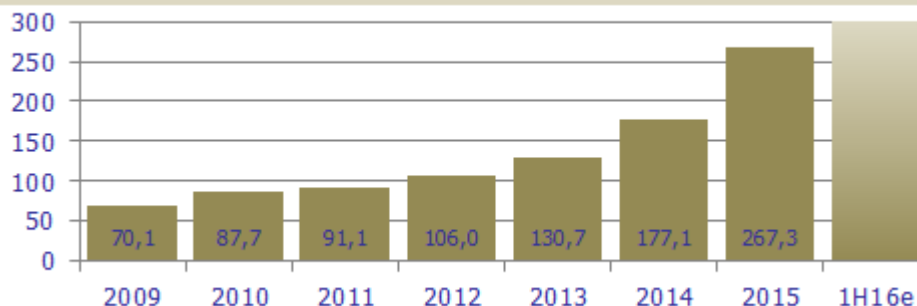
Steigendes Bauträgergeschäft impliziert stärkeren Gewinnanstieg

HELMA betont, dass insbesondere das Bauträgergeschäft zum Wachstum im ersten Halbjahr beigetragen habe. In Anbetracht der höheren Profitabilität dieses Geschäfts dürften sich steigende Leistungsanteile aus diesem Bereich überdurchschnittlich stark in den Ergebnissen auf Konzernebene in den kommenden Quartalen niederschlagen. Vielleicht liefert hierfür die Halbjahresberichterstattung am 31.08.2016 einen ersten Anhaltspunkt.

Visibilität steigt durch Wachstum des Auftragsbestands

In Anbetracht des soliden Auftragseingangs dürfte der Auftragsbestand in Richtung 300 Mio. EUR weiter angestiegen sein (Auftragsbestand zum 31.12.2015: 267,3 Mio. EUR). In Anbetracht der Projektlaufzeiten dürfte dies die Grundlage für einen weiteren Anstieg der Geschäftstätigkeit und somit von Leistung und Ergebnis im kommenden Jahr bilden.

Entwicklung Auftragsbestand (in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmensangaben; STEUBING AG Research

Schätzungen werden beibehalten

Wir sehen derzeit keinen Anlass unsere Prognosen zur zukünftigen Geschäftsentwicklung zu ändern. Aus unserer Sicht dürfte sich das EBIT von 2015 auf 2017 wiederum fast verdoppeln und somit den stabilen positiven Ergebniswachstumspfad der letzten Jahre bestätigen.

Bewertungsbasis verschiebt sich in die Zukunft

Aus diesem Grund verschieben wir die zur Bewertung der Aktie zugrunde liegende Bewertungsbasis um ein Jahr nach vorne. Wir legen somit die Schätzungen zum EBIT und zum Jahresüberschuss der Jahre 2017 und 2018 (anstelle 2016 und 2017) als Bewertungsmaßstab an und multiplizieren die jeweiligen Werte mit den historischen Mittelwerten der Multiples EV/EBIT (11,4x) und KGV (11,8x) der vergangenen sechs Jahre.

Bewertung (Mio. EUR)	KJÜ		EBIT	
	2017F	2018F	2017F	2018F
	20,8	27,6	33,7	29,9
Multiple	11,8x		11,4x	
Unternehmenswerte			384	340
Abzgl. Nettofinanzverb., Drittant., Sonst.			99	99
Eigenkapitalwerte	246	326	285	242
Gewichtung	25%	25%	25%	25%
Summe Eigenkapitalwert	275			
Anzahl Aktien	<i>(in Mio.)</i>		4,00	
Fairer Wert je Aktie	<i>(in EUR)</i>		69	
Altkueller Aktienkurs	<i>(in EUR)</i>		58,00	
Kurspotenzial	<i>(in %)</i>		18%	

Quellen: STEUBING AG Research

Dies führt in Summe zu einem Anstieg des Eigenkapitalwertes auf 275 Mio. EUR was bei aktuell umlaufenden vier Millionen Aktien einem geschätzten fairen Wert von 69 EUR je Aktie entspricht.

Weiterhin deutliches Kurspotenzial rechtfertigt die Empfehlung Kaufen

Bei einem aktuellen Aktienkurs von etwas unter 60 EUR entspricht dies einem deutlich über 10% liegendem Kurspotenzial. Wir behalten daher unsere Empfehlung Kaufen bei.

Wir sehen derzeit keine Gefährdung des sich abzeichnenden Wachstums durch fehlende Finanzierungsmöglichkeiten. Gleichwohl ist abzuwarten, wie sich die Kapitalbindung im laufenden Jahr entwickelt und ob HELMA sich weitere Refinanzierungsquellen erschließt. Aus unserer Sicht könnte die Ablösung der auslaufenden Anleihe noch in diesem Jahr einen Anlass für eine entsprechende (Fremd-)Finanzierungsmaßnahme bieten.

VERKÜRZTE GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG IN € MIO.

31. Dez	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Auftragseingang	193,0	269,4	291,0	336,0	398,0
Umsatz	170,5	210,6	265,0	334,0	408,0
Bestandsveränderungen	15,8	53,4	30,0	25,0	25,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	186,3	264,0	295,0	359,0	433,0
Materialaufwand	143,9	212,8	233,0	285,0	345,0
Rohrertrag	42,4	51,2	62,0	74,0	88,0
Personalaufwand	15,2	17,5	19,5	21,5	23,0
Sonstiger betrieblicher Aufwand/Ertrag	-11,2	-14,2	-15,1	-16,7	-18,7
EBITDA	16,0	19,5	27,4	35,8	46,3
Abschreibungen	1,8	1,7	1,8	2,1	2,2
EBIT	14,2	17,8	25,6	33,7	44,1
Finanzergebnis, netto	-2,5	-2,8	-3,0	-3,5	-4,0
Ergebnis vor Steuern	11,7	15,0	22,6	30,2	40,1
Steuern	-3,5	-5,0	-7,0	-9,4	-12,4
Ergebnis nach Steuern	8,2	10,0	15,6	20,8	27,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	8,1	10,0	15,6	20,8	27,6
Gewinn pro Aktie, €	2,43	2,69	3,89	5,20	6,91

KENNZAHLEN

31. Dez	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatzwachstum, JJ	23,5%	23,5%	25,8%	26,0%	22,2%
Brutto-Marge	24,9%	24,3%	23,4%	22,2%	21,6%
EBITDA-Marge	9,4%	9,3%	10,3%	10,7%	11,3%
EBIT-Marge	8,3%	8,4%	9,7%	10,1%	10,8%
Eigenkapitalrendite	23,6%	18,0%	20,4%	35,9%	45,8%
Gesamtkapitalrendite	9,6%	8,8%	9,5%	16,5%	23,2%
Return on Capital Employed	12,8%	14,3%	13,5%	15,9%	18,5%
Working Capital in % des Umsatzes	62,8%	74,4%	72,5%	64,0%	58,8%
Dividendenrendite	2,4%	1,7%	1,9%	2,5%	4,0%
Nettofinanzverb. (+)/-finanzvermögen (-) (Mio.€)	79	99	120	123	125
EK-Quote	25,6%	28,5%	28,0%	29,4%	31,7%
Kurzfr. liquides Vermögen/kurzfristige Verbindlichkeiten	3,36	2,10	2,97	2,85	2,86
Kurzfristige Nettofinanzschulden/Operativer Cash Flow	-0,53	-1,05	-0,60	2,33	0,73

Quellen: Unternehmensangaben, STEUBING AG Research Schätzungen

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ IN € MIO.

31. Dez	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Immaterielle Vermögenswerte	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Sachanlagen	16,1	16,3	16,6	16,7	16,7
Finanzanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige Vermögenswerte	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Vermögenswerte	18,4	18,5	18,8	18,9	18,9
Vorräte	96,1	154,4	189,2	215,0	240,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	35,2	56,6	71,2	85,0	100,0
Zahlungsmittel	6,9	12,5	10,9	12,7	16,1
Sonstige	3,4	3,0	3,8	4,7	5,7
Zur Veräußerung best. Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	141,6	226,5	275,1	317,4	361,8
Summe Vermögen	160,0	245,0	294,0	336,4	380,7
Eigenkapital, gesamt	41,0	69,9	82,3	98,8	120,6
Langfristige Rückstellungen	1,3	0,8	1,0	1,2	1,5
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	71,8	60,4	110,4	115,4	120,4
Sonstige	3,8	6,0	7,6	9,5	11,6
Langfristige Verbindlichkeiten	76,9	67,2	118,9	126,1	133,5
Kurzfristige Rückstellungen	7,4	31,5	39,7	50,0	61,1
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	14,5	50,7	20,7	20,7	20,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4,9	5,4	6,8	8,6	10,5
Sonstige	15,3	20,3	25,5	32,2	34,3
Kurzfristige Verbindlichkeiten	42,2	107,9	92,7	111,5	126,6
Summe Verbindlichkeiten	119,1	175,1	211,6	237,6	260,1
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	160,0	245,0	294,0	336,4	380,7

VERKÜRZTE KAPITALFLUSSRECHNUNG IN € MIO.

31. Dez	2014	2015	2016e	2017e	2018e
EBIT	14,2	17,8	25,6	33,7	44,1
Abschreibungen	1,8	1,7	1,8	2,1	2,2
Veränderungen des Working Capital	-25,6	-49,7	-35,5	-21,7	-25,9
Veränderung der Rückstellungen	0,5	-0,5	0,2	0,2	0,3
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	-14,3	-36,2	-16,3	3,4	6,3
Investitionen in Anlagevermögen	-2,1	-2,0	-2,1	-2,2	-2,2
Sonstige	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,1	-1,9	-2,1	-2,2	-2,2
Dividende	-1,9	-2,4	-3,2	-4,4	-5,8
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	16,4	43,7	16,8	0,6	-0,8
Free Cash Flow	-16,3	-38,2	-18,4	1,2	4,1

Quellen: Unternehmensangaben, STEUBING AG Research Schätzungen



Kontakte Steubing AG

Research:

Alexander Dietzer
+49 (0) 69 29716 149

Jens Jung
+49 (0) 69 29716 177

Michael Broeker
+49 (0) 69 29716 142

Michael Busse
+49 (0) 69 29716 174

Institutionelle Kundenbetreuung:

Holger Gewalt
+49 (0) 69 29716 176

Wolfgang Schroth
+49 (0) 69 29716 144

Michael Heidn
+49 (0) 69 29716 131

Markus Müller
+49 (0) 69 29716 130

Katja Millers-Pflüger
+49 (0) 69 29716 148

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.

HELMA Eigenheimbau AG (HSE GY)

Zusammenfassung der Empfehlungen in den letzten 12 Monaten

Datum	Empfehlung	Kurs	Fairer Wert
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 €
15.10.2015	Kaufen	40,80 €	49,00 €
25.11.2015	Kaufen	42,00 €	49,00 €
11.01.2016	Kaufen	42,22 €	49,00 €
14.01.2016	Kaufen	44,99 €	49,00 €
03.03.2016	Kaufen	45,00 €	49,00 €
08.03.2016	Kaufen	46,38 €	54,00 €
31.03.2016	Kaufen	52,27 €	54,00 €
05.07.2016	Kaufen	58,50 €	54,00 €
14.07.2016	Kaufen	60,01 €	54,00 €

Erstaufnahme am 10. März 2014

Die Steubing AG ist Spezialist für die Anleihe der HELMA Eigenheimbau AG (ISIN DE000A1X3H22) an der Frankfurter Wertpapierbörse und hat die Kapitalerhöhungen im März 2015 (€9,86 Mio) 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