



HELMA HEBT MARGENZIEL AN – FAIRER WERT STEIGT AUF 54 EUR

Bauträgergeschäft mit fulminantem Wachstum

Zum Umsatzwachstum von 24% auf 210,6 Mio. EUR trug wesentlich die Ausweitung des Bauträgergeschäfts bei. Dieses konnte um 69% auf 111 Mio. EUR zulegen. Die positive Umsatzentwicklung schlug sich auch im Ergebnis nieder. Das EBIT wuchs um 25% auf 17,8 Mio. EUR. Die EBIT-Marge konnte um 10 Basispunkte auf 8,4% gesteigert werden. Das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter verbesserte sich auf 10 Mio. EUR (+22%). Die mit den in 2015 erfolgten Kapitalerhöhungen verbundene Verwässerung schlägt sich in einem unterproportionalen Anstieg im EPS von 11% auf 2,69 EUR nieder.

Kapitalbindung hat zugenommen

Begleitet wurde das starke Wachstum in 2015 durch einen notwendigen Aufbau des Nettoumlaufvermögens (2015: 157 Mio. EUR; +46%). Insbesondere Vorräte (+61% auf 154 Mio. EUR) wie Forderungen (+61% auf 57 Mio. EUR) verbuchten hohe absolute und relative Zuwächse, die passivisch durch Gewinnthesaurierung und Fremdmittelaufnahme finanziert werden mussten. Durch den Vorratsaufbau hat HELMA unserer Ansicht nach die Basis für das Wachstum der kommenden Jahre gelegt.

Profitabilitätsbandbreite für 2017f angehoben - Umsatzverdoppelung als Ziel

Das Unternehmen bestätigte die bisherige Unternehmensplanung für die kommenden Jahre und hält mittlerweile eine Verdoppelung des Umsatzes in nur drei Jahren auf 420 Mio. EUR für realistisch. Die EBIT-Margen Prognose ab 2017 wurde auf die neue Bandbreite von 8-11% angehoben (bisher 7 bis 10%). Der überdurchschnittliche Ausbau des margenstarken Bauträgergeschäfts dürfte sich in diesen Unternehmensplanungen niederschlagen.

Geringfügige Adjustierung unserer Ergebnisschätzungen

Die Umsatz- und Ergebniszahlen des Jahres 2015 lagen im Detail geringfügig unter unseren Schätzungen. Wir haben daher die Prognosen für die kommenden Jahre leicht adjustiert, liegen jedoch bei den Ergebniserwartungen weiterhin über den aus unserer Sicht als konservativ einzustufenden Konzernprognosen.

Fairer Wert steigt auf 54 EUR – Empfehlung bleibt Kaufen

Bei anhaltend positiver Geschäftsausweitung des Bauträgergeschäfts und unter Berücksichtigung der in diesem Geschäft branchenüblichen Profitabilität halten wir langfristig in einem „Blue-Sky“ Szenario eine Verdoppelung des Marktwertes auf rund 450 Mio. EUR für realistisch. Schwer abzuschätzen ist jedoch aus unserer Sicht der für die Beibehaltung des geplanten Wachstums notwendige Finanzierungsbedarf. Weitere Fremd- und Eigenkapitalmaßnahmen dürften in den nächsten 18-24 Monaten auf der Agenda stehen. Wir orientieren uns bei der Festlegung des neuen fairen Wertes von 54 EUR an den historischen durchschnittlichen Bewertungsrelationen und der für die kommenden beiden Jahre von uns geschätzten Ergebnisse.

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	1,07	0,85	0,70
EV/EBIT	12,0	15,9	11,1	8,4	6,4
KGV	11,1	18,4	11,9	8,9	6,7

Quellen: Unternehmen, STEUBING AG Research Schätzungen



HELMA EIGENHEIMBAU AG

Bau/Immobilien

8. März 2016

Bloomberg: H5E GY

Reuters: H5EG.DE

KAUFEN

Fairer Wert: **€54,00**

Vorherige Empfehlung: **Kaufen**

Kurs 07.03.2016, 17:30h: **€46,38**

Marktkapitalisierung: **€186 Mio.**

Streubesitz: **57%**

Kurs Helma Eigenheimbau, in EUR

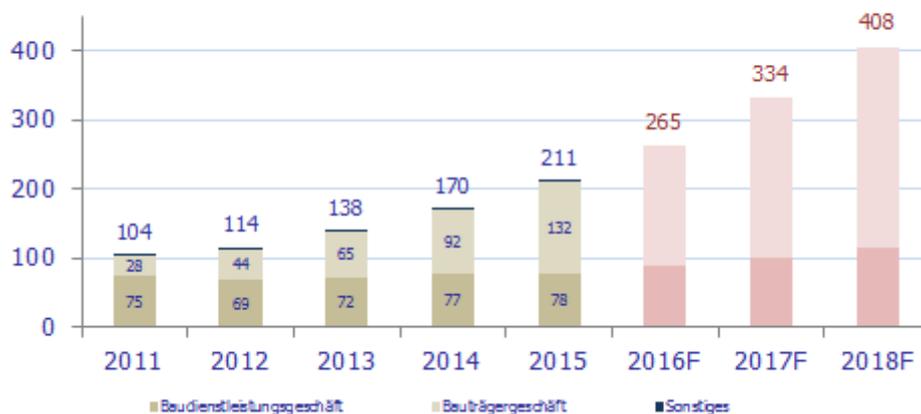


Analyst: Jens Jung
+49 69 29716 177
jens.jung@steubing.com

2015er Umsatzwachstum durch Bauträgergeschäft getrieben

Mit einem fulminanten Anstieg des Bauträgergeschäfts konnte Helma im abgelaufenen Jahr überzeugen. Die rechtliche Einheit HELMA Wohnungsbau GmbH konnte den Umsatz sprunghaft um 69% auf 110,9 Mio. EUR steigern. Das Wachstum im Eigenheimbaugeschäft (Baudienstleistungsgeschäft) blieb dagegen unter unseren Erwartungen und konnte nur leicht auf 78,2 Mio. EUR zulegen, überzeugte jedoch mit einem starken Zuwachs beim Auftragseingang. Der Umsatz mit Ferienimmobilien ging um 23% auf 20,7 Mio. EUR zurück. Das hohe Potenzial wurde hier in 2015 noch nicht gehoben, nach dem fulminanten Wachstum 2014 waren jedoch hier die Ziele eher auf Stabilität ausgerichtet.

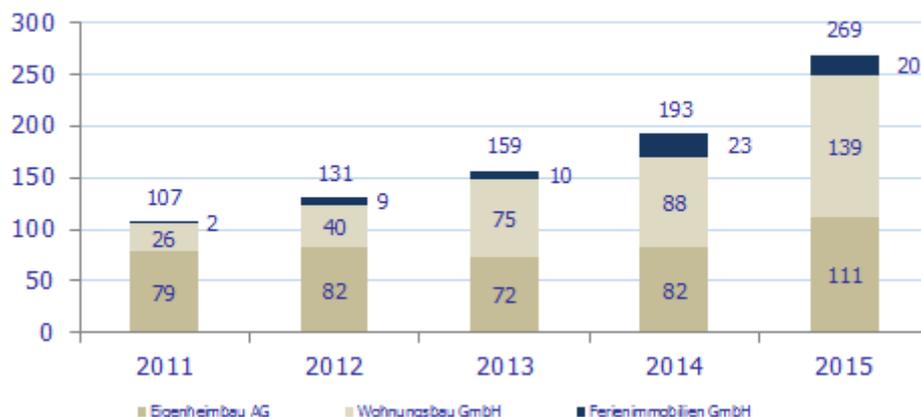
Höhermargiges Bauträgergeschäft dominiert (Umsatz in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmensangaben; STEUBING AG Research

Wir sehen trotz des rückläufigen Auftragseingangs keine fundamentale Schwäche dieses Geschäfts, das insbesondere in den nächsten Jahren aufgrund der bereits im Vertrieb befindlichen Projekte weiterhin hohes Wachstum verspricht.

Auftragseingang läuft Umsatz konstant voraus (in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmensangaben; STEUBING AG Research

Rohrertrag deutlich gesteigert

HELMA konnte den Rohrertrag (Leistung abzgl. Materialaufwand) von 42,4 auf 51,2 Mio. EUR deutlich verbessern. Die Marge blieb jedoch bezogen auf den Umsatz mit 24,3% unter dem Wert des Vorjahres (FY2014: 24,9%). Insbesondere die Rohertragsmarge im zweiten Halbjahr 2016 konnte nicht mehr den Vorjahresvergleichswert erreichen.

Die indirekten Kosten stiegen im Gesamtjahr von 28,2 auf 35,4 Mio. EUR deutlich an. Absolut betrachtet waren hier die Personalaufwendungen und gestiegene sonstige betriebliche Aufwendungen die Kostentreiber. HELMA verwies in seiner Stellungnahme auf einen nicht quantifizierte unerwartete Belastung durch Veruntreuung die in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zu Buche schlugen. Trotz dieses Effektes konnten die indirekte Kostenquote 2015 gegenüber dem Vorjahr verbessert werden. Ein klares Signal für die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Dieser Effekt sollte auch in den kommenden Jahren zu überproportionalen Ergebnisverbesserungen im Betriebsergebnis führen.

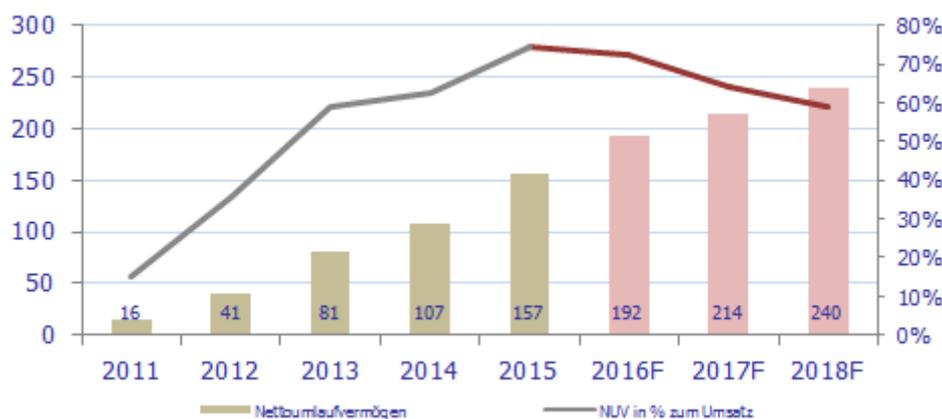
Verwässerung des Ergebniseffekts durch Kapitalerhöhungen

Während das EBIT noch um 25% auf 17,8 Mio. EUR gesteigert wurde und das Vorsteuerergebnis um 28% auf 15 Mio. EUR wuchs, zeigte sich eine leichte Erhöhung in der Steuerquote (33,3% in 2015 nach 30% in 2014) im Nettoergebnis, welches sich um 22% auf 10 Mio. EUR verbesserte. Die beiden Kapitalerhöhungen im abgelaufenen Geschäftsjahr schlugen sich in einem Wachstum beim Ergebnis je Aktie von 11% auf 2,69 EUR nieder.

Deutlicher Vorratsaufbau

Überproportional zum Umsatzzuwachs stiegen 2015 die Vorräte (2015: 154,4 Mio. EUR). Sie wuchsen wie die Forderungen (2015: 56,6 Mio. EUR) um 61%. In der Gewinn- und Verlustrechnung zeigt sich dieser Effekt in der Veränderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen (+ 237% auf 53,4 Mio. EUR). In Summe erhöhte sich das von uns berechnete Working Capital von 107 auf 157 Mio. EUR. Die Bilanzsumme weitete sich um 53% auf 245 Mio. EUR aus. Die gestiegenen Ergebnisse sind gekoppelt mit einer deutlich gestiegenen Kapitalbindung. Die von uns errechnete Eigen- und Gesamtkapitalrendite hat sich gegenüber 2014 verringert.

Entwicklung des Nettoumlaufvermögens (in Mio. EUR; in % zum Umsatz)



Quelle: Unternehmensangaben; STEUBING AG Research

Finanzierung durch Eigen- und Fremdkapital

Die Eigenkapitalquote konnte von 25,6% auf 28,5% zulegen, wobei sich neben der Gewinnentwicklung auch die beiden Kapitalerhöhungen positiv auswirkten. Zudem nahm HELMA verstärkt Fremdkapitalmittel zur Finanzierung des Wachstums auf. Die Nettofinanzverschuldung erhöhte sich von 79 Mio. EUR auf 99 Mio. EUR.

Prognosen bestätigt – Umsatzverdopplung bis 2018 als Ziel

Das Unternehmen bestätigte seine Umsatz und Ergebnisplanung für das laufende Jahr. 2016 geht das Unternehmen von einem Umsatz in Höhe von 260 Mio. EUR bei einem EBIT von 22 Mio. EUR aus. Dies entspräche einer EBIT Marge von 8,5%. Für das Jahr

2017 wird ebenfalls mit einer deutlichen Umsatzsteigerung auf 340 Mio. EUR gerechnet. Für 2018 hält HELMA einen Umsatz von 420 Mio. EUR für möglich. Dies wäre eine Verdoppelung des Umsatzes innerhalb von nur drei Jahren. Aufgrund der in dieser Planung beheimateten Annahme zum Wachstum des profitableren Bauträgergeschäfts hat HELMA seine Prognose zur geplanten EBIT-Marge angehoben und hält nun Werte ab dem Geschäftsjahr 2017 in einer Bandbreite von 8 bis 11% für möglich. Bisher ging man von einer Bandbreite von 7 bis 10% EBIT-Marge aus.

Unwesentliche Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen

In Summe lagen die berichteten Zahlen geringfügig unter unseren Erwartungen. Diese hatten jedoch den negativen Einmaleffekt im Ergebnis nicht berücksichtigt. Wir adjustieren unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen wie in beigefügter Tabelle geringfügig, bleiben jedoch weiterhin hinsichtlich des Wachstumstrends optimistisch. Insbesondere die EBIT-Marge sollte sich bei dem angestrebten Ausbau des Umsatzanteils im Bauträgergeschäft deutlicher verbessern.

STEUBING Forecasts

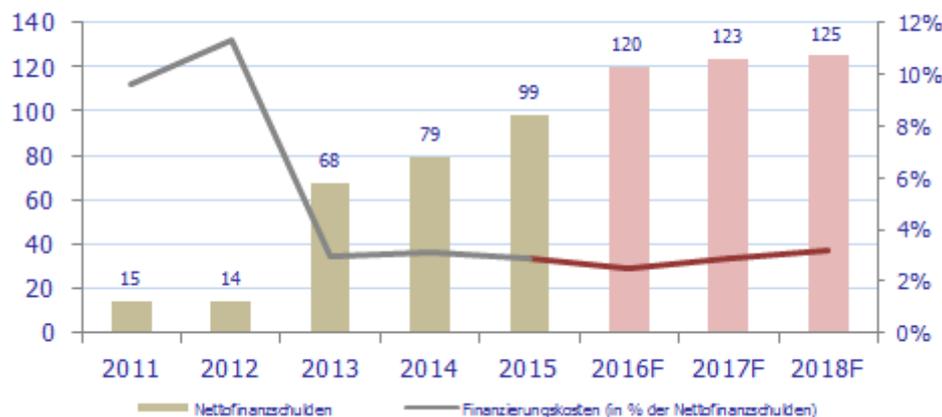
(Mio. EUR)	2014*	2015*	2016F alt	2016F neu	2017F alt	2017F neu	2018F	CAGR15-18F
Umsatz	170,5	210,6	272,0	265,0	334,0	334,0	408,0	25%
YoY	24%	24%	29%	26%	23%	26%	22%	
Rohrertrag	42,4	51,2	64,0	62,0	75,5	74,0	88,0	20%
EBIT	14,2	17,8	27,4	25,6	35,2	33,7	44,1	35%
YoY	38%	25%	54%	44%	28%	32%	25%	
EBIT-Marge	8,3%	8,4%	10,1%	9,7%	10,5%	10,1%	10,8%	
Finanzergebnis	-2,5	-2,8	-4,0	-3,0	-4,4	-3,5	-4,0	
EBT	11,7	15,0	23,4	22,6	30,8	30,2	40,1	39%
KJÜ	8,1	10,0	16,1	15,6	21,2	20,8	27,6	41%
Marge	4,8%	4,7%	5,9%	5,9%	6,4%	6,2%	6,8%	
EPS (EUR)	2,43	2,69	4,03	3,89	5,31	5,20	6,91	37%
YoY	31%	11%	50%	45%	32%	34%	30%	

Quellen: *Unternehmensangaben, STEUBING AG Research Schätzungen

Refinanzierung könnte von sinkendem Zinsniveau profitieren

Die höhere Inanspruchnahme von Fremdkapital dürfte sich unserer Ansicht nach nur in geringfügig steigenden Finanzierungskosten niederschlagen. 2015 konnte sich HELMA bereits durch die Ausgabe von Schuldscheinen deutlich günstiger als die 2013/18er Anleihe refinanzieren, die einen Kupon von 5,875% aufweist. Wir gehen bei einer möglichen vorzeitigen Refinanzierung im laufenden Jahr von einem Zinssatz für eine solche Finanzierungsoption aus, die unter 4% liegen sollte. Hierdurch könnten sich selbst bei einer anhaltenden Erhöhung der Verschuldung, die Zinskosten für die Anleihe stabilisieren.

Nettofinanzschulden und Finanzierungskosten (in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmensangaben; STEUBING AG Research

30% Eigenkapitalquote strategisch bedeutsam

Wir rechnen damit, dass die Gesellschaft auch in den kommenden Jahren ihre steigende Verschuldungskapazität nutzen wird, um die Bankverschuldung im Rahmen wachsender Geschäftstätigkeit weiter auszubauen. Das Ziel einer über dem Branchenschnitt liegenden Eigenkapitalquote von rund 30% sehen wir jedoch als wesentlich an. Dies könnte durchaus dazu führen, dass in den kommenden Jahren weitere Eigenkapitalmaßnahmen folgen.

Potentieller Wert je Aktie in einem „Blue Sky“ Szenario bei über 100 EUR ...

Aus der aktuell kommunizierten Planung des Unternehmens leiten wir für 2018 einen Umsatzanteil im Baurägergeschäft von etwa 300 Mio. EUR ab. Die Projektkalkulation etablierter Branchenunternehmen mit Schwerpunkt im Baurägergeschäft liegt bei mindestens 15% Vorsteuermarge. Aus einem solchen Umsatzpotenzial wären demzufolge 45 Mio. EUR Vorsteuerergebnis erzielbar.

Unterstellt man zudem eine EBT Marge von knapp 8% im Baudienstleistungsgeschäft errechnet sich auf Basis des angestrebten Umsatzes von HELMA weitere knapp 10 Mio. EUR EBT.

Da das Geschäft wohl im vorhersehbaren Zeitraum in Deutschland der Besteuerung unterliegt, legen wir auf die so errechneten 55 Mio. EUR Vorsteuerergebnis einen Steuersatz von 31% an, wodurch sich ein Nettoergebnispotenzial von 38 Mio. EUR errechnet. Multiplizieren wir diesen Wert mit einem Gewinnvielfachen von 12 und dividieren das Produkt mit der aktuellen Aktienanzahl von 4 Mio. ergibt sich in einem solchen, von uns als Blue Sky unterstellten Szenario ein Wert von 114 EUR je Aktie.

... jedoch neuer Fairer Wert auf Basis historischer Bewertungsvielfache bei 54 EUR je Aktie festgelegt

Zur Bestimmung des konkreten fairen Wertes der Aktie auf Sicht von 12 Monaten orientieren wir uns jedoch an den Mittelwerten der Bewertungsparametern EV/EBIT und KGV der vergangenen sechs Jahre.

Demzufolge liegt das ex-post EV/EBIT bei dem 11,4 fachen und das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei dem 11,8 fachen. Multipliziert mit den erwarteten Schätzungen für die Jahre 2016 und 2017 und entsprechend gewichtet, errechnet sich ein Eigenkapitalwert je Aktie von 54 EUR je Aktie. Diesen legen wir als neuen Fairen Wert fest, der somit einem aktuellen Kurspotenzial derzeit etwa 16% entspricht.

Bewertung				
	KJÜ		EBIT	
(Mio. EUR)	2016F	2017F	2016F	2017F
	15,6	20,8	25,6	29,9
Multiple	11,8x		11,4x	
Unternehmenswerte			291	340
Abzgl. Nettofinanzverb., Drittant., Sonst.			99	99
Eigenkapitalwerte	184	246	193	242
Gewichtung	25%	25%	25%	25%
Summe Eigenkapitalwert			216	
Anzahl Aktien	<i>(in Mio.)</i>		4,00	
Fairer Wert je Aktie	<i>(in EUR)</i>		54	
Altkueller Aktienkurs	<i>(in EUR)</i>		46,38	
Kurspotenzial	<i>(in %)</i>		16%	

Quellen: STEUBING AG Research



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%	35,8%	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%	2,4%	3,1%	5,0%
Nettofinanzverb. (+)/-finanzvermögen (-) (Mio.€)	79	99	120	123	125
EK-Quote	25,6%	28,5%	28,1%	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	-0,59	2,27	0,70

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	11,1	12,9	16,3
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	275,3	317,6	362,0
Summe Vermögen	160,0	245,0	294,2	336,6	380,9
Eigenkapital, gesamt	41,0	69,9	82,5	99,0	120,8
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	30,1	37,8	47,7	58,2
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	21,8	27,4	34,5	37,1
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	294,2	336,6	380,9

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	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,1	-1,9	-2,1	-2,2	-2,2
Dividende	-1,9	-2,5	-3,0	-4,4	-5,8
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	16,4	43,7	17,0	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 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
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 €
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 €

Erstaufnahme am 10.03.2014

Die Steubing AG ist Spezialist für die Anleihe der HELMA Eigenheimbau AG (ISIN DE000A1X3H22) 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