Helma Eigenheimbau

Wohnbau

27 March 2018

Stärkerer Fokus auf höhere Margen

Helmas Ergebnisse im FJ17 zeigen aufgrund der begrenzten Kapazität in der deutschen Bauwirtschaft ein moderates Wachstum (Umsatzplus von 1,4 % im Vorjahresvergleich). Dennoch ist die Nachfrage nach Wohnimmobilien weiterhin stark, sodass sich das Unternehmen auf die Maximierung der Margen und die schrittweise Nutzung seines ausgedehnten Grundbesitzes konzentriert. Die neue Vorgabe der Unternehmensleitung fürs FJ18 ist ein Vorsteuergewinn in Höhe von 21,0-22,5 Mio. €, was einen Anstieg um 10-18 % gegenüber dem Vorjahr bedeutet. In Anbetracht der begrenzten Sichtbarkeit in Bezug auf das Umsatzwachstum ist möglicherweise eine gewisse Margenausweitung gegenüber FJ17 gefordert (worauf wir in diesem Kommentar eingehen). Fürs FJ18e notieren die Helma-Aktien derzeit mit einem KGV von 10,0 x, was einen Aufschlag von 8 % gegenüber dem Durchschnitt der Peergroup darstellt.

FJ17-Ergebnisse gegenüber Vorjahr weitgehend stabil

Mit 22,1 Mio. € war Helmas bereinigtes EBIT im FJ17 mit dem FJ16-Ergebnis vergleichbar. Dies schlägt sich in einer bereinigten EBIT-Marge von 8,3 % nieder (FJ16: 8,4 %). Dieser Wert liegt über der Bandbreite von 7,0-8,0 %, die Mitte 2017 vorgegeben wurde, und zeigt den verstärkten Fokus des Unternehmens auf Rentabilität. Die Einnahmen verbesserten sich gemessen am Vorjahr um 1,4 % auf 267,4 Mio. €. Das solide Wachstum bei Helma Ferienimmobilien (+52,0 % ggü. Vj. auf 48,1 Mio. €) wurde durch einen Umsatzeinbruch von je 7,4 % bzw. 4,4 % bei Helma Eigenheimbau und Helma Wohnungsbau größtenteils wettgemacht, was an den fortwährenden Kapazitätsengpässen im deutschen Wohnungsbaumarkt liegt.

Ertragswachstum dürfte im FJ18 und darüber hinaus wieder zulegen

Die Unternehmensleitung hat ihre Vorgaben fürs FJ18 und FJ19 geändert. Vor dem Hintergrund der eingeschränkten Visibilität in Sachen Verkaufswachstum – aufgrund der Engpässe am Markt und der Tatsache, dass sich Helma verstärkt auf margenstarke Projekte konzentriert – weist sie statt Umsatzzielen nun Ziele für den Vorsteuergewinn aus. Die Unternehmensleitung stellt in diesem Geschäftsjahr nun einen Vorsteuergewinn von 21,0-22,5 Mio. € (bzw. Anstieg von 10-18 % ggü. Vj.) und im FJ19 einen Vorsteuergewinn von 23,5-26,0 Mio. € (bzw. Plus von 12-16 % ggü. Vj.) in Aussicht. Angesichts des Rückgangs des Auftragseingangs (minus 14,4 % im FJ17) erfordert die Erreichung dieses Ziels unter Umständen eine weitere Verbesserung der bereinigten EBIT-Marge. Beispielsweise ist eine Marge von ca. 9,0-9,5 % nötig, um im FJ18 eine flache Umsatzentwicklung gegenüber dem Vorjahr zu erzielen.

Kurs*	**37,50 €**
Marktkapitalisierung	**150 Mio. €**

Aktienkurschart

Angaben zur Aktie

Code	H5EX
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	4,0 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 31. Dezember 2017	149,2 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

Helma Eigenheimbau bietet Entwicklung, Planung, Vertrieb, finanzielle Beratung und Baudienstleistungen für schlüsselfertige flache Wohnbauten. Das Unternehmen arbeitet mit Massivbauweisen wie Monolithischem Mauerwerk oder Wandaufbau mit Verblendklinker. Es ist hauptsächlich in mittel- und norddeutschen Städten sowie in München tätig.

Bull

- Nachweisliche Wachstumsbilanz
- Gegenwärtig günstige Nachfrage
- Integrierte Dienstleistungen auf Kundenbedürfnisse abgestimmt

Bear

- Zyklischer Markt
- Entwicklungsrisiko immer gegeben
- Marktengpässe begrenzen Umsatzwachstum

Analyst

Milosz Papst +44 (0) 20 3077 5700

industrials@edisongroup.com

Bewertung: Leicht über den Kursen der Peergroup

Jeweils gemessen am KGV und EV/EBITDA-Multiplikator im FJ18e werden die Helma-Aktien derzeit mit einem Aufschlag von 8 % bzw. 38 % gegenüber der Peergroup gehandelt. Auf Basis des KGV im FJ19e notieren sie im Einklang mit der Peergroup, gemessen am EV/EBITDA-Multiplikator im FJ19e werden sie jedoch weiterhin mit einem hohen Aufschlag gehandelt (von 23 %). Diese Diskrepanz ist auf die höhere finanzielle Hebelwirkung Helmas gegenüber seinen Branchenkollegen zurückzuführen. Nach einer gedämpften Gewinndynamik im letzten Jahr geht der Markt davon aus, dass das Unternehmen im FJ18 wieder wachsen wird. So wird von einer Steigerung des EBITDA und des Ertrags pro Aktie um jeweils 13 % bzw. 15 % gegenüber dem Vorjahr ausgegangen.

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

Konsensschätzungen

Jahres-ende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/16	263,8	19,6	3,37	1,10	11,1	2,9
12/17	267,4	19,1	3,25	k. A.	11,5	k. A.
12/18e	292,7	21,9	3,75	1,32	10,0	3,5
12/19e	322,0	25,5	4,29	1,57	8,7	4,2

Quelle: Helma-Daten, Bloomberg Konsensschätzungen zum 22. März 2018.