

## Helma Eigenheimbau

## MEHR PASSION FÜRS WOHNFÜHL-LEBEN

Das Jahr 2019, so viel dürfe er nach zwei Quartalen verraten, sei zufriedenstellend angelaufen, erklärte Vorstandschef Gerrit Janssen in der HV am 05.07.2019. Konfrontiert mit fragenden Mienen konkretisierte er seine Aussage: „Als Schulnote bedeutet das nicht etwa drei bis vier, sondern 2+.“ Das Wetter hat 2019 bislang mitgespielt: Weder extreme Kälte noch lange Regenperioden bremsen bis dato das Geschäft aus.

Auch die Zahlen stimmen: 2018 wurde mit € 3.62 (3.25) je Aktie das beste Ergebnis und damit der höchste Jahresüberschuss der Geschichte verzeichnet, obwohl die Erlöse mit € 253.3 (267.4) Mio. hinter den beiden Rekordjahren 2016 und 2017 zurückblieben.

Den Weg zur HV in die Konzernzentrale im niedersächsischen Lehrte hatten etwa 80 Aktionäre gefunden, die 1.97 Mio. Stimmen und damit 49.2 % des Grundkapitals von € 4 Mio. repräsentierten. Im Jahr 1980 wurde das Unternehmen vom heutigen Vorsitzenden des Aufsichtsrats, Karl-Heinz Maerzke gegründet. Das Kerngeschäft bildete die Errichtung massiver, individueller Einfamilienhäuser für private Endnutzer. Diese Kernkompetenz wird von der Helma Eigenheimbau AG wahrgenommen, die zugleich als Obergesellschaft für die drei Konzerntöchter fungiert. 38 Jahre lang, bis zum Sommer 2018, führte Maerzke den Konzern, um dann in den Aufsichtsrat zu wechseln. Die Erlöse aus dem Eigenheimbau von € 85.6 (85.1) Mio. im Jahr 2018 entsprachen einem Anteil von 34 % am Konzernumsatz.

## Gut aufgestellt in den Wachstumsregionen

Die fehlende Abkühlphase zwischen den Funktionen stieß bei den Aktionären und Ak-

tionärsvertretern auf ein geteiltes Echo. Seit 1984 betreibt Helma über die Tochter Helma Wohnungsbau auch das Geschäft als Bauträger mit Reihen- und Doppelhäusern sowie Wohnkomplexen mit Eigentumswohnungen. Bedient werden mehrere Metropolregionen wie München, Leipzig und Hamburg, vor allem jedoch die Städte Berlin und Hannover. Für dieses Segment ist – anders als beim Eigenheimbau, für den der Kunde das Grundstück in der Regel mitbringt – ein Vorratsvermögen an Grundstücken erforderlich. Bei Erlösen von € 122.6 (133.4) Mio. wurden in diesem Segment zum vierten Mal hintereinander höhere Umsätze erzielt als mit den Eigenheimen.

## Der rechtliche Rahmen muss stimmen

Das Segment trug sowohl zum Konzernumsatz als auch zum Auftragseingang jeweils 48 % bei. Der Ankauf von Vorratsgrundstücken erfolgt letztlich nur, wenn zu Art und Umfang der Nutzung von Bebauungsmöglichkeiten die baurechtlichen Grundlagen vorliegen („Baurechtsschaffung“), weil sich ohne diese Daten zur Umsetzungsfähigkeit und Wirtschaftlichkeit eines Bauvorhabens nichts verbindlich sagen lässt. Die Baurechtsschaffung kann sich über Jahre hinziehen; die Genehmigung des Bauvorhabens erfolgt dann relativ zeitnah innerhalb von wenigen Monaten.

## Der Klimaschutz beschäftigt auch die Baubranche

Im Jahr 2011 tastete sich das Unternehmen auch mit Erfolg in den Markt der Ferienimmobilien vor. Von untergeordneter Bedeutung für Umsatz und Ergebnis des Konzerns ist dagegen die seit neun Jahren angebotene,

bankunabhängige Baufinanzierung (Hausbau Finanz GmbH). Für seinen Nachfolger als CEO, Gerrit Janssen, war Maerzke in der HV voll des Lobes. Janssens Vertrag wurde letztes Jahr vorzeitig bis 2022 verlängert. Obwohl sich Helma nicht mit Mobilien, sondern mit Immobilien befasst, sind Klimawandel und CO<sub>2</sub>-Bilanz durchaus relevante Themen. So hinterfragt man die CO<sub>2</sub>-Bilanz von Baustoffen ebenso wie die Energiebilanz der erstellten Objekte. Ein heute gebautes Haus von Helma emittiert im Normalbetrieb jährlich etwa 2000 t CO<sub>2</sub> weniger als ein vergleichbares, vor 12 Jahren errichtetes Gebäude. Früh verschrieb sich Helma auch solarer Energieerzeugung sowie effizienten Heizsystemen und ist heute entsprechend stolz darauf, die Richtlinien ressourcenschonender Energiekonzepte von Organisationen wie B.A.U.M. oder Sonnenhaus-Institut einzuhalten und von Focus Money viermal hintereinander für die höchste Weiterempfehlungsrates ausgezeichnet worden zu sein, die eine wichtige Komponente bei der Neukundengewinnung bildet.

## Sparte Ferienwohnungen mit gutem Ertragsfundament

Die Helma Ferienimmobilien GmbH steuerte mit € 44 (48.1) Mio. 8.5 % weniger zu den Konzernernlösen bei als im Vorjahr und blieb auch beim Auftragseingang um € 12.5 Mio. unter dem Spitzenwert des Vorjahres. Dennoch ist die Pipeline des Segments gut gefüllt, betonte Vorstand Max Bode. Allein in Olpenitz an der Ostsee werden 1170 Einheiten errichtet. Weitere Feriendomizile – jeder Standort mit € 15 bis 25 Mio. Umsatzpotenzial – entstehen in Büsum (Schleswig-Holstein), Tossens am Jadebusen (Niedersach-

**Helma Eigenheimbau AG, Lehrte**

**Branche:** Eigenheimbau und Projektentwicklung

**Telefon:** 05132/8850-0

**Internet:** www.helma.de

**ISIN DE000A0EQ578,**

4 Mio. Stückaktien, AK € 4 Mio.

**Börsenwert:** € 156.8 Mio.

**Aktionäre:** Karl-Heinz Maerzke (AR) 39.6 %, Streubesitz 60.4 %

Kennzahlen	2018	2017
<b>Umsatz</b>	253.3 Mio.	267.4 Mio.
<b>EBIT</b>	22.9 Mio.	22.1 Mio.
<b>Jahresergebnis</b>	14.5 Mio.	13 Mio.
<b>Ergebnis je Aktie</b>	3.62	3.25
<b>EK-Quote</b>	28.6 %	28 %

**Kurs am 18.07.2019:**

€ 38 (Xetra), 40.90 H / 27.50 T

**KGV 2019e 10, KBV 1.6 (12/18)**



Das Kurstal wurde schon verlassen, aber noch ist reichlich Platz nach oben.

**FAZIT:** Neben dem erfreulichen Branchenumfeld sprechen die konstant hohe Rentabilität, das sehr gute Verhältnis vom Auftragseingang zum Umsatz (Book-to-Bill), das je nach Segment zwischen 110 und 122 % liegt, sowie die soliden Bilanzverhältnisse für die **Helma Eigenheimbau AG**. Durch prompte Bezahlung hielt das Unternehmen bislang auch die Subunternehmer bei der Stange. Der Ausblick fällt elastisch aus: Die Steigerung des EBT auf mindestens € 23.5 Mio. ist realistisch – am oberen Ende liefe die Prognose gar auf € 26 Mio. und ein Ergebnis von € 4.50 je Aktie hinaus. Im auch mittelfristig positiven Ausblick sehen wir eine gute Basis für einen Kursanstieg – zumindest auf das Niveau vom Herbst 2016, als die Aktie um € 60 notierte. **CMI**

sen) und im Hafendorf Zerpenschleuse (50 km nördlich von Berlin). An Wintersportler wendet sich das Projekt im sauerländischen Winterberg, doch Bode betont: „Da ist das ganze Jahr über etwas los.“ Die gekauften Grundstücke erlauben es, das Volumen bei Bedarf noch zu steigern. Den in der HV laut gewordenen Überlegungen, angesichts der konstant hohen Nachfrage auch Auslandsprojekte ins Auge zu fassen, sei es in Dänemark, Polen oder den Niederlanden, erteilte Gerrit Janssen eine Absage. Die Sprachproblematik sei nicht das Hauptproblem, abschreckend seien vielmehr die in Details abweichenden Rechtsgrundlagen für Erwerb, Entwicklung und Verkauf.

#### Auf Bewertungsgewinne wird prinzipiell verzichtet

Ob als Kapitalanlage oder Eigenheim, anders als vor zehn Jahren haben Immobilien Rückenwind. Damit ergeben sich neue Probleme, die Helma nicht ausklammert. Zum einen mache sich überall der Fachkräftemangel bemerkbar: Die Bauämter sind in den Metropolen oft unterbesetzt und entsprechend überlastet. Ferner sorgt der Bauboom für hohe Nachfrage nach Planern, Architekten, Bauleitern und qualifizierten Generalunternehmern. Zum anderen sind Grund und Boden heute teure Güter. Dieser Situation begegnen die Niedersachsen mit umsichtiger Einkaufspolitik. Stets halten sie einen ordentlichen Grundstücksbestand vor, der zwischen 50 und 65 % ihrer Vermögenswerte ausmacht. Gegenwärtig stehen Vorräte von € 220 Mio. in der Bilanz – zum Niederstwertprinzip, in der Regel zu Anschaffungskosten. Gewinne werden niemals vorzeitig ausgewiesen, sondern beruhen immer auf echter Liquidität: Erst wenn die Wohnungen errichtet und verkauft sind, werden die angesammelten Bewertungsreserven gehoben. Die Helma Wohnungsbau GmbH verfügt mit dem Schwerpunkt im Raum Berlin/Potsdam

*Die dauerhaft niedrigen Zinsen bieten weiterhin einen großen Anreiz für Häuslebauer und Investoren.*



derzeit über Vorratsgrundstücke zur Errichtung von 2200 Einheiten. Das entspricht einem Umsatzpotenzial von € 1 Mrd.

#### Dem holprigen Börsenstart folgte ein tolles Comeback

Nicht lange nach dem Börsenstart Ende 2006 sah sich die Gesellschaft mit der Finanz- und Immobilienkrise konfrontiert. Um Immobilien machten die Anleger einen großen Bogen, Wohngebäude wurden zum Teil mit deutlichen Abschlägen auf ihren Verkehrswert angeboten. Nicht anders erging es der Helma-Aktie, die zeitweise für weniger als € 3.- zu kaufen war. Den größten Teil ihres Wachstums hätte Helma noch vor sich, schrieben wir vorausblickend im NJ 6/14. Damit sollten wir Recht behalten; denn der Umsatz ist seit 2010 jährlich um durchschnittlich 12 % gesteigert worden und das bei konstanten EBIT-Margen von ca. 8.5 %. Im Jahr 2018 wurden 9 % erreicht. Die Ausschüttung wurde auf Grund des auf € 10.7 (16.3) Mio. gesunkenen Jahresüberschusses in der AG auf € 5.2 (5.6) Mio. bzw. € 1.30 (1.40) Dividende je Aktie gesenkt. Regelmäßig wird ein Großteil der Gewinne genutzt, um das hohe Wachstum mit genügend Eigenkapital zu unterfüttern. Die Ausschüttungsquote beträgt 25 bis 50 % vom Gewinn der Obergesellschaft. Die Dividen-

denrendite von zuletzt 3.3 % ist nicht zu verachten.

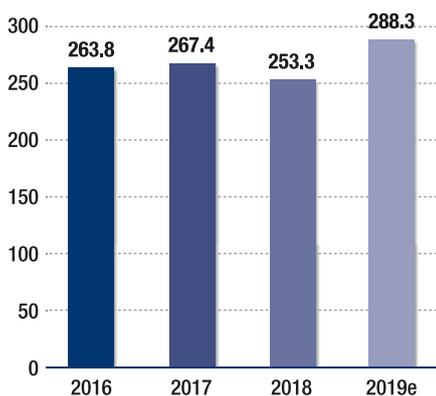
#### Starke Bilanz, günstige Multiplikatoren

Die EK-Quote von 28.6 (28) % ist im Branchenvergleich beachtlich. Die Finanzverbindlichkeiten von € 175.6 (165.9) Mio. sind zu 80 % langfristiger Natur. Mit € 85 Mio. wurde die Hälfte davon zwischen 2015 und 2018 über langfristige Schuldscheindarlehen aufgenommen, deren Zinssätze sich je nach Laufzeit auf 2.5 bis 3.1 % belaufen – ungewöhnlich günstige Konditionen, die viel über die Stärke der Solvenz und damit des Geschäftsmodells verraten. Zum Vergleich: Der Projektentwickler Consus Real Estate begab 2019 eine fünfjährige Anleihe zu 9.625 %. Das Eigenkapital deckt mit € 97.7 (88.8) Mio. das gesamte langfristige Vermögen von € 22.2 (19.2) Mio. viermal ab. Das Grundkapital ist seit dem Börsengang von damals € 3.1 auf heute 4 Mio. zweimal erhöht worden. Nach wie vor ist die Gründerfamilie mit 39.6 % wichtigster Aktionär. Das KGV 2019e fällt mit 10 günstig aus, im KBV (12/18) von 1.6 spiegeln sich auch die beachtlichen stillen Reserven wider. Insgesamt sind das für uns gute Gründe, dem Unternehmen, über das wir seit 2014 regelmäßig berichten, zum ersten Mal eine Titelgeschichte zu widmen.

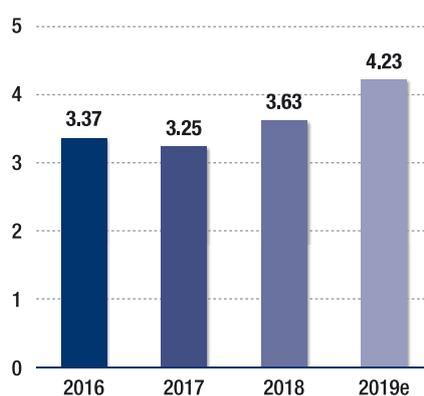
**Claudius Schmidt**

## KLEINERE SCHWANKUNGEN LASSEN SICH IM IMMOBILIENMARKT NICHT VERMEIDEN

**Umsatz**  
in Mio. €



**Ergebnis je Aktie**  
in €



**Dividende je Aktie**  
in €



Quelle: GBC Research

## Helma Eigenheimbau

## FÜHREND IN EINEM PROSPERIERENDEN MARKT

**B**is Ende 2020 werden nach einer Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft noch 340 000 neue Wohnungen in Deutschland benötigt. Eigenheime und Ferienimmobilien bleiben gefragt. Das Nebenwerte-Journal sprach mit CEO Gerrit Janssen über die Chancen, die sich für den stark gewachsenen Mittelständler daraus ergeben.

**NJ:** Herr Janssen, seit dem Börsengang 2006 haben Sie Ihr Angebot einmal um die Sparte Ferienimmobilien und dann um die Baufinanzierung erweitert. Wer individuell mit Ihnen bauen möchte, erhält bei Bedarf Beratung in baurechtlichen Fragen und wird bei der Grundstückssuche unterstützt. Finden Kunden bei Ihnen das Rundum-Sorglos-Paket vor?

**Janssen:** Die Zufriedenheit unserer Kunden ist uns ein elementares Anliegen; denn zufriedene Kunden empfehlen uns weiter und sichern uns so das künftige Geschäft. Unseren Kunden in allen Geschäftsbereichen ein Rund-um-Sorglos Paket anbieten zu können, ist dafür ein zentraler Baustein. Ganz klar: Wir freuen uns, gerade wieder die Auszeichnung „Höchste Weiterempfehlung“ in unserer Branche erhalten zu haben, und das zum vierten Mal in Folge.

**NJ:** Die Großstädte und Ballungsräume waren immer gefragte Wohnlagen, in den letzten Jahren hat sich der Trend weiter verstärkt. Zwei Stadtstaaten und zwei Landeshauptstädte zählen zu den wichtigsten Märkten Ihrer Sparte Wohnungsbau. Die schnelle Vermarktung der fertiggestellten Einheiten ist angesichts der hohen Nachfrage bestimmt möglich – ist sie immer ratsam?

**Janssen:** Die Nachfrage nach Häusern und Wohnungen ist in der Tat sehr hoch. Dies wird besonders anhand des hohen, ungedeckten Wohnungsneubaubedarfs der letzten Jahre deutlich. Umso wichtiger war es, dass wir uns bereits frühzeitig eine Vielzahl attraktiver Grundstücke gesichert haben, welche bei uns zu Einstandskosten in der Bilanz stehen. Diese erlauben uns im Bauträgergeschäft die Realisierung von etwa 3400 Einheiten mit einem Gesamtumsatzpotenzial von € 1.4 Mrd.

**NJ:** Von welchem Zeitraum sprechen Sie?

**Janssen:** Wir gehen davon aus, dass wir das in einem Zeitraum von sieben Jahren sukzessive realisieren werden. Dazu kommen dann noch jährlich weitere € 100 Mio. aus dem Baudienstleistungsgeschäft, für welches keine eigenen Grundstücke benötigt werden. Durchschnittlich sind somit bereits heute mittelfristige jährliche Umsatzhöhen von über € 300 Mio. möglich. In der Tat ist es dabei so, dass wir die Projekte mit einem klaren Blick auf möglichst hohe Margen

an den Markt bringen und es somit nicht um die schnellstmögliche Umsatzrealisierung geht, sofern dies die Margen negativ beeinträchtigen würde.

**NJ:** Also Marge vor Umsatz, wie 2018 schon praktiziert. Gerade in den Großstädten wird vom Wettbewerb über knappe Kapazitäten der Gewerke geklagt. Was sind Ihre Erfahrungen? Wie begegnen Sie dem Problem?

**Janssen:** Grundsätzlich ist das erst einmal richtig. Die hohe Nachfrage nach qualifizierten Architekten, Fachplanern und insbesondere General- und Subunternehmern stellt auf Grund des stark ausgeprägten Fachkräftemangels eine große Herausforderung dar. Aber: Wir haben uns in den letzten Jahrzehnten über eine langfristige und partnerschaftliche Zusammenarbeit ein großes Netzwerk an Partnerfirmen aufgebaut, auf das wir regelmäßig zurückgreifen. Das Netzwerk wird zudem laufend um neue, qualifizierte General- und Subunternehmer erweitert – sofern deren Leistungsfähigkeit durch einen entsprechenden Track-Record erwiesen ist.

**NJ:** Stichwort Fachkräfte: Ihr Vertriebsgebiet für die Einfamilienhäuser umfasst mehr als die halbe Republik – bindet das nicht enorm viel Personal?

**Janssen:** Um die gewohnte Qualität sicherzustellen, ist qualifiziertes Personal für uns essentiell. Um es effektiv einzusetzen, ist unser Vertriebsgebiet so ausgewählt, dass wir in allen Regionen mindestens so viele Häuser verkaufen, dass unsere Mitarbeiter gut ausgelastet sind. Aus diesem Grund sind wir verstärkt in und außerhalb der Metropolregionen und größeren Städte vertreten, da dort die größten Wachstumspotenziale liegen.

**NJ:** 48 % der Konzernumsätze und des Auftragseingangs entfielen 2018 auf die Helma Wohnungsbau GmbH, d. h. Sie betreiben zu einem erheblichen Teil Bauträgergeschäft. Dies gilt als riskant, dennoch bezahlen Sie außerordentlich niedrige Refinanzierungszinsen. Wie ist das zu erklären?

**Janssen:** Wir verfügen über eine im Branchenvergleich sehr gute Eigenkapitalausstattung und Bonität. Die Bundesbank attestiert uns daher bereits seit vielen Jahren die Notenbankfähigkeit. Für ein Unternehmen, das inzwischen mehrheitlich im Bauträgergeschäft tätig ist, stellen wir damit eine positive Ausnahme dar. Auch von unseren Banken werden wir erfreulicherweise genau als das wahrgenommen, was wir sind: Ein seit Jahrzehnten erfolgreich und solide wirtschaftendes Unternehmen. Dies sichert uns den Zugang zu sehr günstigen Finanzierungsbedin-



*Im Segment Ferienimmobilien sieht CEO Gerrit Janssen noch erhebliches Wachstumspotenzial.*

gungen und stellt einen echten Wettbewerbsvorteil dar.

**NJ:** Die Sparte Ferienimmobilien hat sich von einer Randaktivität zu einem weiteren starken Standbein entwickelt, 2018 jedoch nicht ganz an das Auftrags- und Umsatzniveau des Vorjahres heranreichen können. Woran liegt das, und wie sind die Erwartungen für 2019?

**Janssen:** Wir haben die Tochter Helma Ferienimmobilien erst 2011 gegründet und freuen uns sehr darüber, dass inzwischen bereits hochprofitable Umsatzvolumina von € 40 Mio. und mehr pro Jahr realisiert werden konnten. In den kommenden fünf Jahren sehen wir hier die Umsätze in einer Bandbreite von € 40 bis 60 Mio. p. a. Nach den erfolgten Grundstückskäufen in Büsum, Tossens und Winterberg werden künftig neben den bereits bestehenden Projekten „Ostseeresort Olpenitz“ und „Hafendorf Zerpenschleuse“ drei weitere attraktive Projekte zu dieser nachhaltigen Entwicklung beitragen.

**NJ:** Ein Wort noch zur Dividende: Helma hat das Ergebnis je Aktie 2018 auf € 3.62 gesteigert, die Ausschüttung sank jedoch um € 0.10 auf € 1.30. Vermutlich möchten Sie die EK-Quote auch ohne Kapitalerhöhung hochhalten, oder gibt es noch einen anderen Grund?

**Janssen:** Unsere Dividendenpolitik sieht eine Ausschüttungsquote von 25 bis 50 % vom erzielten Jahresüberschuss der Muttergesellschaft Helma Eigenheimbau AG vor. In diesem Korridor bewegen wir uns seit Jahren.

**NJ:** Herr Janssen, wir danken Ihnen für das Gespräch.

**Das Interview führte Claudius Schmidt.**