

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
DWATZ@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

## Traumhaus AG

### Gj. 2019: Ergebnisziele verfehlt – Rekord-Auftragseingang und volle Grundstückspipeline bilden Basis für starkes Wachstum ab 2021

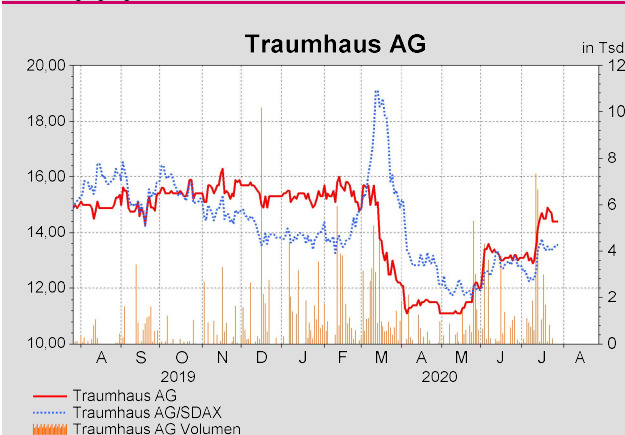
#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	20,15 € (22,30 €)
Kurspotential	39,9%
Kurs (28.07.2020)	14,40 €
ISIN	DE000A2NB7S2
Marktkapitalisierung	66,4 Mio. €
Anzahl Aktien	4,61 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.traumhaus-familie.de

#### Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	86,4	88,0	120,0	135,0
EBITDA (Mio. €)*	8,1	8,4	12,8	15,7
EBITDA-Marge*	9,4%	9,6%	10,7%	11,6%
EBIT (Mio. €)	6,3	7,0	11,4	14,2
EBIT-Marge	7,2%	8,0%	9,5%	10,5%
Ergebnis je Aktie (€)	0,70	0,73	1,37	1,77
Dividende je Aktie (€)	0,50	0,50	0,55	0,70
Buchwert je Aktie (€)	5,04	5,70	7,00	8,27
EV/Umsatz	1,3	1,3	0,9	0,8
EV/EBITDA	15,2	13,1	8,4	6,8
EV/EBIT	18,0	15,7	9,4	7,5
KGV	20,5	19,8	10,5	8,2
Dividendenrendite	3,5%	3,5%	3,8%	4,9%
Kurs/Buchwert	2,9	2,5	2,1	1,7

\*Inkl. Beteiligungsergebnis und Verlustübernahme Dritter



#### Finanzkalender

- 16.-18.11.2020: Deutsches Eigenkapitalforum

Traumhaus hat die Ergebnisziele im Gj. 2019 nicht erreicht. Während der Umsatz mit 86 Mio. € (+59% yoy) leicht unter der Prognose von 90 Mio. € lag, wurde das EBITDA-Ziel (13,5 Mio. €) mit 8,1 Mio. € (Vj. 8,0 Mio. €) deutlich verfehlt. Hauptgrund waren Verzögerungen bei Grundbuchämtern, wodurch margenstarke Grundstücksverkäufe nicht realisiert werden konnten. Aber auch Kostensteigerungen bei Mehrfamilienhäusern und höhere Projektvorlaufkosten durch den Ankauf zusätzlicher Grundstücke belasteten das Ergebnis. Sehr erfreulich entwickelte sich der Auftragseingang mit einem Rekordwert von 103 Mio. € (Vj. 58 Mio. €). Zusammen mit der großen Grundstückspipeline bildet er die Basis für eine starke Unternehmensentwicklung in den nächsten Jahren. Wengleich Traumhaus nur wenig von Corona betroffen ist, verzichtet das Management auf eine konkrete Prognose für 2020. Es wird jedoch mit einem deutlichen Jahresüberschuss gerechnet. Ab 2021 sollte Traumhaus wieder dynamisch wachsen. Große Projekte wie Wiesbaden-Erbenheim und Mannheim Funari werden dann erstmals in den Zahlen sichtbar. Wir passen unser Kursziel auf 20,15 € (22,30 €) an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Traumhaus wird zum **Dividendenwert**. Für 2019 wurde erstmals eine Dividende von **0,50 € je Aktie** ausgeschüttet. Dabei haben die Großaktionäre auf die Dividende verzichtet. Wir rechnen auch zukünftig mit mind. 0,50 € je Aktie. Das entspricht einer guten **Dividendenrendite** von **3,5%**.

Trotz einer Bilanzausweitung um 34% stieg die **EK-Quote** auf **16,6%** (Vj. 15,2%). Mittelfristiges Ziel des Unternehmens ist eine EK-Quote im Bereich von 20 - 25%.

Traumhaus hat in 2019 Grundstücke für über **40 Mio. €** (Vj. 17 Mio. €) akquiriert. Damit wurde das eigene Ziel von 30 Mio. € deutlich übertroffen. Die Ankäufe versprechen ein **Umsatzpotential** von ca. **140 Mio. €**. Die Basis für dynamisches Wachstum in den kommenden Jahren ist gelegt.

Mit der Region **Norddeutschland** hat sich Traumhaus ein neues Zielgebiet erschlossen. Erworben wurden Grundstücke bei Bremen und Hannover. Die regionale Diversifikation ist ein Eckpfeiler der Wachstumsstrategie von Traumhaus.

Der Bau der eigenen **Produktionsanlage** für die **serielle Fertigung von Mauerteilen** hat sich coronabedingt um ein halbes Jahr verzögert. Das Management rechnet nun kurzfristig mit der Baugenehmigung, so dass die Anlage bis Mitte 2021 in Betrieb gehen sollte. Traumhaus hat bisher rd. 2 Mio. € in das Projekt investiert und liegt damit im Budget. Mit der standardisierten Produktion von Mauerteilen wird das Unternehmen die Schlagzahl bei den Fertigstellungen noch einmal deutlich erhöhen.

**Geschäftsjahr 2019: Umsatz-Guidance nahezu erreicht – Ergebnisziele aufgrund von Verzögerungen verfehlt**

Traumhaus erzielte im Geschäftsjahr 2019 **Umsatzerlöse** in Höhe von **86,4 Mio. €** (Vj. 54,4 Mio. €). Das entspricht einem Umsatzzuwachs von fast **60%**. Damit lagen die Umsätze allerdings leicht unter der Prognose von **90 Mio. €**.

Obwohl die Anzahl der Beurkundungen mit **299** deutlich über Vorjahr (178) lag, war die Anzahl übergebener Grundstücke mit **208** geringer als im Vorjahr (224). Die Zahl übergebener Häuser-/Wohnungsübergaben stieg hingegen deutlich von 175 im Vorjahr auf **308**.

Bei einer Bestandsveränderung im Bau von -13,0 Mio. € (Vj. 10,1 Mio. €) und sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 0,6 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €) stieg die **Gesamtleistung** um **12,3%** auf **74,0 Mio. €** (Vj. 65,9 Mio. €).

Der Materialaufwand erhöhte sich überproportional zur Gesamtleistung um 16,5% auf 56,5 Mio. € (Vj. 48,5 Mio. €). Das **Rohergebnis** lag mit **17,5 Mio. €** leicht über Vorjahresniveau (17,3 Mio. €). Die **Rohertragsmarge** fiel hingegen mit **23,6%** niedriger aus als im Vorjahr (26,3%). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen leicht auf 6,0 Mio. € (Vj. 6,3 Mio. €) zurück. Der Personalaufwand stieg um 14% auf 4,1 Mio. € (Vj. 3,6 Mio. €) und resultiert aus dem wachstumsbedingten Personalaufbau. Der Mitarbeiterstamm wurde auf 62 Mitarbeiter (Vj. 52) ausgeweitet.

Das **EBITDA** lag mit **8,1 Mio. €** nur auf Vorjahresniveau (Vj. 8,0 Mio. €). Damit wurde das EBITDA-Ziel von **13,5 Mio. €** deutlich verfehlt. Die **EBITDA-Marge** sank auf **9,4%** (Vj. 14,7%). Der Hauptgrund für die niedrigere Profitabilität waren fest eingeplante Grundstücksübergaben, die von den Behörden nicht bearbeitet werden konnten. Bei rund 40% der Grundstücksverkäufe in 2019 verschob sich der Eigentumsübertrag auf 2020. Damit fehlten Traumhaus die margenstarken Projektentwicklungsumsätze. Das Management beziffert den fehlenden EBITDA-Beitrag auf fast 3 Mio. €. Hinzu kamen unerwartete Kostensteigerungen im Bereich der noch nicht standardisierten Bautätigkeiten. Im neuen Segment der Mehrfamilienhäuser sind die Tiefgaragen und Erdarbeiten deutlich teurer geworden als angenommen. Dies soll zukünftig durch eine entsprechend höhere Kalkulation verhindert werden. Ein weiterer Kostenfaktor waren die über der Erwartung liegenden Grundstücksakquisitionen. Mit diesen sind erst einmal höhere Projektvorlaufkosten verbunden. Zukünftig profitiert Traumhaus allerdings von der gewachsenen Grundstückspipeline.

Die Abschreibungen blieben unverändert bei 1,2 Mio. €. Durch die Aufnahme zusätzlicher Kredite stieg der Zinsaufwand auf 2,0 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €).

Das **Ergebnis vor Steuern** betrug **4,9 Mio. €** (Vj. 5,7 Mio. €).

Bei einem Steueraufwand von 1,7 Mio. € (Vj. 1,8 Mio. €) wies Traumhaus einen **Jahresüberschuss** von **3,2 Mio. €** (Vj. 3,9 Mio. €) aus.

Das entspricht einem **Ergebnis je Aktie** von **0,70 €** (Vj. 0,89 €).

### **Rekord-Auftragseingang und deutlicher Ausbau der Grundstückspipeline als Basis für dynamisches Wachstum**

Im Geschäftsjahr 2019 wurde die Basis für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung in den kommenden Jahren gelegt. So verzeichnete Traumhaus einen **Rekord-Auftragseingang** von **103 Mio. €** (Vj. 58 Mio. €). Auch der **Auftragsbestand** lag zum 31.12.2019 mit **83 Mio. €** (Vj. 65 Mio. €) auf einem hohen Niveau. Das **Vorratsvermögen** (v.a. Grundstücke) stieg auf **98 Mio. €** (Vj. 78 Mio. €). Die große Pipeline an Grundstücken bildet die Wachstumsbasis für die kommenden Jahre. Allein 2019 hat Traumhaus Grundstücke über insgesamt **40 Mio. €** akquiriert. Das Ziel von 30 Mio. € wurde damit deutlich übertroffen. Die neuen Grundstücke stehen für ein Entwicklungsvolumen von 419 Häusern und 128 Wohnungen mit einem **Umsatzpotential** von ca. **140 Mio. €**.

Insgesamt verfügt Traumhaus über eine **Projektpipeline** von mehr als 40 Arealen mit **1.925** zu realisierenden Einheiten (+30% zum Vorjahr). Aktuell sind davon **441** Einheiten im **Bau**. Mit dem Beginn von weiteren 130 Einheiten wird in Kürze gerechnet. Zum Vorjahresstichtag lag der Wert bei 352 Einheiten.

### **Traumhaus im Coronajahr: Geringe Beeinträchtigungen im operativen Geschäft – aber Verzögerungen bei den Behörden**

Traumhaus kommt bisher gut durch die Coronakrise. Der Betrieb auf den Baustellen lief im ersten Halbjahr 2020 ohne Einschränkungen. Auch bei den Lieferketten gab es keinerlei Probleme. Ca. 60% der Mitarbeiter haben zu Hochzeiten der Krise ohne größere Einschränkungen vom Home-Office aus gearbeitet. Mittlerweile ist der Großteil der Mitarbeiter wieder ins Büro zurückgekehrt. Das Unternehmen musste weder Corona-Hilfen noch Kurzarbeit in Anspruch nehmen. Die liquiden Mittel lagen zum 31.12.2019 bei 5,3 Mio. €. Der Wert dürfte sich aktuell nicht deutlich geändert haben. Das Unternehmenswachstum wurde in dieser kritischen Phase nicht aus den Augen verloren. Im Lock-Down wurden Grundstücke im Wert von 10 Mio. € erworben. Der Vertrieb (Reservierungen, Beurkundungen) lief während des gesamten ersten Halbjahrs planmäßig unter den entsprechenden Auflagen (bspw. keine Sammelbeurkundungen). Nur zwei Kunden sind wegen Corona vom Kaufwunsch zurückgetreten. Für diese konnten rasch neue Käufer gefunden werden. Die Nachfrage für preiswertes Wohneigentum ist unverändert hoch. Die größten Einschränkungen musste Traumhaus bisher im Bereich der Projektentwicklung hinnehmen. Behörden waren zum Teil nicht mehr arbeitsfähig, was zu Verzögerungen bei Baugenehmigungen und Eigentumsumschreibungen führte. Dieser Umstand hält zum Teil noch an und führt bei Traumhaus zu Verschiebungen von margenstarken Umsätzen. Auch die Fertigstellung der Fabrik zur Vorfertigung von Mauerteilen verzögert sich coronabedingt durch die Ämter um ein halbes Jahr. Der Bauantrag wurde mittlerweile eingereicht und Traumhaus rechnet innerhalb der nächsten Wochen mit der Baugenehmigung.

**Ausblick: Deutlicher Jahresüberschuss trotz Corona**

Trotz Corona geht das Management von einer guten Unternehmensentwicklung im laufenden Geschäftsjahr 2020 aus. Der hohe Auftragsbestand zum 31.12.2019 von 83 Mio. € (Vj. 64 Mio. €) und der Rekord-Auftragseingang von 103 Mio. € (Vj. 58 Mio. €) bilden dafür eine sehr gute Basis. Aktuell ist eine hohe Anzahl von 441 Einheiten im Bau. Auf eine konkrete Guidance wird angesichts der generellen Unsicherheiten jedoch verzichtet. Weitere Verzögerungen bei den Ämtern sind nicht auszuschließen. Es soll aber auch im Coronajahr ein **deutlicher Jahresüberschuss** erwirtschaftet werden.

Ab dem Geschäftsjahr **2021** plant Traumhaus wieder mit signifikanten Zuwächsen bei **Umsatz** und **EBITDA**.

**Baubeginn der Großanlage zur seriellen Fertigung von Mauerteilen steht bevor**

Traumhaus dürfte in den nächsten Wochen die Baugenehmigung für die eigene Fabrik zur seriellen Fertigung von Mauerteilen erhalten. Coronabedingt haben sich die Prozesse bei den Behörden verzögert. Damit wird die Anlage statt Ende 2020 erst Mitte 2021 in den Betrieb gehen. In der Großanlage sollen komplette Mauerteile vollautomatisiert mit Hilfe von Robotern gefertigt werden. Die Fertigteile werden dann mit dem LKW auf die Baustelle transportiert und vor Ort nahtlos zu Rohbauten zusammengefügt. Mit dem digital gesteuerten Prozess kann die Anzahl fertiggestellter Wohneinheiten deutlich erhöht werden. Im Geschäftsjahr 2019 hat Traumhaus ca. 2 Mio. € in das Projekt investiert und lag damit im Budget.

**Bilanz: Bilanzverlängerung um 34% – EK-Quote steigt leicht an**

Das Eigenkapital von Traumhaus hat sich im Geschäftsjahr 2019 auf 23,2 Mio. € (Vj. 15,9 Mio. €) erhöht. Damit ging eine Eigenkapitalquote von 16,6% (Vj. 15,2%) einher. Der Anstieg resultiert aus zwei Kapitalerhöhungen von zusammen 4,1 Mio. € und dem Jahresüberschuss. Die Bilanzsumme stieg deutlich auf 139,7 Mio. € (Vj. 104,4 Mio. €) und reflektiert den Wachstumskurs der Gesellschaft. Insbesondere der Bilanzposten fertige Erzeugnisse und Waren (Grundstücke) erhöhte sich um 24% auf 91,4 Mio. € (Vj. 73,7 Mio. €). Der Aktivposten prägte die Bilanz mit einem Anteil von 65,4% (Vj. 70,6%). Die Forderungen aus Lieferungen u. Leistungen erhöhten sich auf 17,8 Mio. € (Vj. 2,0 Mio. €). Auf der Passivseite legten die Bankverbindlichkeiten als größter Einzelposten deutlich auf 51,5 Mio. € (Vj. 14,7 Mio. €) zu. Darin enthalten ist erstmals auch eine Finanzierung auf Konzernebene (Schuldschein + Betriebsmittellinie) über rd. 7 Mio. €. Der Kassenbestand belief sich zum 31.12.2019 auf solide 5,3 Mio. € (Vj. 11,8 Mio. €).

Wir rechnen in den kommenden Jahren mit weiteren Verbesserungen der Bilanzstruktur. Durch eine positive Unternehmensentwicklung und Kapitalmaßnahmen strebt Traumhaus mittelfristig eine **Eigenkapitalquote** im Bereich von **20 - 25%** an. Dies wäre für das typische Geschäftsmodell eines Projektentwicklers im Bereich Wohnen eine gesunde Kapitalstruktur.

## Zwei Kapitalerhöhungen – neuer Investor Elbstein AG

Traumhaus führte im **Geschäftsjahr 2019 zwei Kapitalerhöhungen** durch. Damit wurden insbesondere Grundstücksankäufe finanziert.

Im Oktober fand eine kleine Kapitalerhöhung über **73.956 Aktien** (1,7% d. GKs) statt. Der Zeichnungspreis betrug **15,25 €** und der Gesellschaft flossen damit rd. **1,1 Mio. €** (brutto) zu.

Ende 2019 folgte eine weitere Kapitalmaßnahme. Ausgegeben wurden **182.573 Aktien** (4,1% d. GKs.) zu einem Zeichnungspreis von **16,50 €**. Der Mittelzufluss lag bei **3,0 Mio. €** (brutto). Bei dieser Kapitalerhöhung gewann Traumhaus mit der **Elbstein AG** einen neuen Ankerinvestor, der den Großteil der Kapitalerhöhung zeichnete.

Bei der **Elbstein AG** handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft mit dem Fokus auf kleinere und mittelgroße börsennotierte Gesellschaften in Deutschland. Vorstand (Dr. Olaf Hein, Volker Lemke) und Aufsichtsrat (u.a. Karl Ehlerding) der Elbstein AG (Familie Ehlerding hält 75%) verfügen über langjährige Erfahrungen und Netzwerke in der Immobilienbranche und am Kapitalmarkt. Die Elbstein AG ist bspw. an der ebenfalls börsennotierten ERWE Immobilien AG beteiligt. Traumhaus erhofft sich durch den neuen Investor zusätzliche Impulse im operativen Geschäft und Unterstützung beim eingeschlagenen Wachstumskurs.

## Start von Dividendenzahlungen

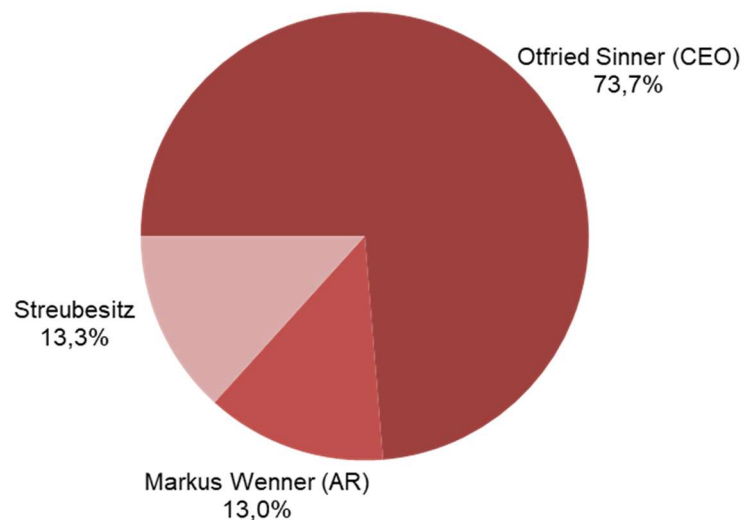
Traumhaus will sich als **zuverlässiger Dividendenzahler** am Kapitalmarkt etablieren. Der Anfang wurde jetzt mit einer ersten Ausschüttung von **0,50 € je Aktie** für das Geschäftsjahr 2019 gemacht, die auf der HV am 21. Juli 2020 beschlossen wurde. Da die beiden Großaktionäre Sinner und Wenner auf ihre Dividenden verzichteten, wurden lediglich rd. 300.000 € statt 2,3 Mio. € ausgeschüttet. Wir gehen auch für das Geschäftsjahr 2020 von einer Dividende in Höhe von 0,50 € je Aktie aus. Dies entspricht auf dem aktuellen Kursniveau einer guten Rendite von 3,5%. In den Folgejahren sollten die Dividenden dann im Einklang mit höheren Ergebnissen sukzessive steigen.

## Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von Traumhaus ist **Otfried Sinner**, der CEO der Gesellschaft. Er besitzt **73,7%** des Grundkapitals. **13,0%** hält der **Aufsichtsratsvorsitzende Markus Wenner**. Der **Streubesitz** beträgt **13,3%**.

---

### Traumhaus: Aktionärsstruktur



Quelle: Traumhaus AG, Solventis Research

---

Im Streubesitz enthalten ist die **HCK Wohnimmobilien GmbH (Elbstein AG)** mit einem Anteil am Grundkapital von ca. **4,0%**.

Die Traumhaus-Aktie notiert seit dem 20.08.2018 im m:access München und im Freiverkehr Frankfurt. Zudem ist die Aktie seit dem 01.05.2019 in den XETRA-Handel eingebunden. Das tägliche Handelsvolumen ist mit rd. 1.300 Tsd. Aktien (6M-Durchschnitt) noch gering. Das Management plant den Streubesitz in den nächsten Jahren deutlich zu erhöhen. Dies soll auch durch weitere Kapitalmaßnahmen erfolgen.

## Bewertung

### DCF-Modell

Wir bewerten die Traumhaus-Aktie mit unserem DCF-Modell, siehe S. 10.

Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert und um ein Jahr nach vorne rolliert. Im Coronajahr 2020 rechnen wir mit Umsatzerlösen von 88 Mio. € (Vj. 86 Mio. €) und einem EBITDA von 8,4 Mio. € (Vj. 8,1 Mio. €). Damit liegen wir deutlich unter unseren bisherigen Schätzungen (Umsatz 108 Mio. €, EBITDA 16 Mio. €). Ab 2021 sollten Umsatz und EBITDA dann wieder deutlich steigen. Aufgrund der hohen Grundstückskäufe heben wir unsere Umsatzerwartungen für die Jahre ab 2021 an. Beim EBITDA sind wir hingegen vorsichtiger und lassen die EBITDA-Marge auf nicht mehr als 12% (zuvor: 14 - 15%) steigen.

Aufgrund der Ergebnisabweichungen in 2019 und den Unsicherheiten im Coronajahr 2020 heben wir das Beta in der Detailplanung von 1,5 auf 2,0 an. Im Terminal Value belassen wir das Beta bei 1,5. Den risikofreien Zins setzen wir weiter mit 2,0% an und die Marktrisikoprämie mit 5,75% (Zuvor: 5,50%). Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 6,65%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 1,0%.

Weiterhin ziehen wir von dem berechneten Unternehmenswert die Kaufpreisverpflichtung für den Erwerb der Heinrich Hildmann Baugesellschaft für energieeffizientes Bauen mbH ab. Die Verbindlichkeit hat sich durch kleinere Tilgungen auf ca. 7,4 Mio. € (Vj. 8,0 Mio. €) reduziert. Die Verbindlichkeit ist nicht in den Finanzverbindlichkeiten, sondern in den sonstigen Verbindlichkeiten verbucht.

Mit den aktualisierten Parametern errechnet sich für die Traumhaus-Aktie ein neuer fairer Wert von **20,15 €** (zuvor: **22,30 €**).

### Fazit

Traumhaus hat das Geschäftsjahr 2019 unter den Erwartungen abgeschlossen. Ausschlaggebend für die große Abweichung waren v.a. Verzögerungen bei den Ämtern. Aufgrund von Corona dürfte sich hier die Situation kurzfristig nicht deutlich verbessern, so dass wir 2020 als ein Übergangsjahr ansehen. Das Fundament für eine dynamische Unternehmensentwicklung in den nächsten Jahren ist gelegt. Das Marktumfeld ist weiter durch eine hohe Nachfrage nach preiswertem Wohneigentum geprägt. Ab dem Geschäftsjahr 2021 sollte Traumhaus bei Umsatz und Ergebnis wieder deutlich zulegen. Dann werden auch erstmals die Großprojekte Wiesbaden-Erbenheim und Mannheim Funari (zusammen 475 Wohneinheiten) in den Zahlen sichtbar.

**Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Traumhaus-Aktie. Das Kursziel senken wir auf 20,15 € (zuvor: 22,30 €).**

## Traumhaus: GuV (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>86.373</b>	<b>58,6%</b>	<b>88.000</b>	<b>1,9%</b>	<b>120.000</b>	<b>36,4%</b>	<b>135.000</b>	<b>12,5%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-12.992	-229,2%	-13.000	-0,1%	-17.727	-36,4%	-19.943	-12,5%
sonstige betriebliche Erträge	615	-55,0%	544	-11,6%	593	9,1%	521	-12,2%
<b>Materialaufwand</b>	<b>56.485</b>	<b>16,4%</b>	<b>57.549</b>	<b>1,9%</b>	<b>78.476</b>	<b>36,4%</b>	<b>88.286</b>	<b>12,5%</b>
Rohergebnis nach GKV	17.510	1,0%	17.994	2,8%	24.389	35,5%	27.291	11,9%
Personalaufwand	4.111	15,9%	4.280	4,1%	5.836	36,4%	6.566	12,5%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	1.168	-0,1%	1.400	19,9%	1.400	0,0%	1.500	7,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	5.968	-4,5%	5.274	-11,6%	5.753	9,1%	5.051	-12,2%
Erträge aus Beteiligungen	-13	-103,2%	0,00	100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>7.419</b>	<b>-6,5%</b>	<b>8.440</b>	<b>13,8%</b>	<b>12.800</b>	<b>51,7%</b>	<b>15.675</b>	<b>22,5%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>8,59%</b>	<b>-6,0 pp</b>	<b>9,59%</b>	<b>1,0 pp</b>	<b>10,67%</b>	<b>1,1 pp</b>	<b>11,61%</b>	<b>0,9 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>6.251</b>	<b>-7,6%</b>	<b>7.040</b>	<b>12,6%</b>	<b>11.400</b>	<b>61,9%</b>	<b>14.175</b>	<b>24,3%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>7,24%</b>	<b>-5,2 pp</b>	<b>8,00%</b>	<b>0,8 pp</b>	<b>9,50%</b>	<b>1,5 pp</b>	<b>10,50%</b>	<b>1,0 pp</b>
Zinserträge	168	1633,4%	1	-99,7%	1	35,7%	1	36,5%
Zinsaufwand	2.196	79,3%	2.100	-4,4%	2.100	0,0%	2.200	4,8%
Finanzergebnis	-2.027	66,9%	-2.099	-3,6%	-2.099	0,0%	-2.199	-4,8%
Verlustübernahme	680	595,2%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>4.904</b>	<b>-13,2%</b>	<b>4.941</b>	<b>0,8%</b>	<b>9.301</b>	<b>88,3%</b>	<b>11.976</b>	<b>28,8%</b>
EBT-Marge	5,68%	-4,7 pp	5,61%	-0,1 pp	7,75%	2,1 pp	8,87%	1,1 pp
Steuern	1.668	-5,0%	1.581	-5,2%	2.976	88,3%	3.832	28,8%
Steuerquote	34,02%	2,9 pp	32,00%	-2,0 pp	32,00%	0,0 pp	32,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>3.235</b>	<b>-16,9%</b>	<b>3.360</b>	<b>3,8%</b>	<b>6.324</b>	<b>88,3%</b>	<b>8.144</b>	<b>28,8%</b>
Anteile Dritter	0	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>3.235</b>	<b>-16,9%</b>	<b>3.360</b>	<b>3,8%</b>	<b>6.324</b>	<b>88,3%</b>	<b>8.144</b>	<b>28,8%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	4,61	6,0%	4,61	0,0%	4,61	0,0%	4,61	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>0,70</b>	<b>-21,6%</b>	<b>0,73</b>	<b>3,8%</b>	<b>1,37</b>	<b>88,3%</b>	<b>1,77</b>	<b>28,8%</b>

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG



**Traumhaus: Bilanz (in Tsd. €)**

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	5.264	-55,4%	7.220	37,2%	11.002	52,4%	12.213	11,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	17.831	779,2%	22.000	23,4%	27.000	22,7%	30.375	12,5%
Vorräte	98.255	25,3%	92.000	-6,4%	90.000	-2,2%	98.000	8,9%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	8.245	87,9%	8.245	0,0%	8.245	0,0%	8.245	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>129.594</b>	<b>34,1%</b>	<b>129.464</b>	<b>-0,1%</b>	<b>136.247</b>	<b>5,2%</b>	<b>148.833</b>	<b>9,2%</b>
Sachanlagen	2.843	216,0%	6.450	126,9%	8.050	24,8%	9.150	13,7%
Immaterielle Vermögenswerte	60	4388,0%	60	0,0%	60	0,0%	60	0,0%
Firmenwerte	5.107	-16,4%	4.100	-19,7%	3.100	-24,4%	2.100	-32,3%
Latente Steuern	916	53,9%	916	0,0%	916	0,0%	916	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	634	961,0%	634	0,0%	634	0,0%	634	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	555	865,8%	555	0,0%	555	0,0%	555	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>10.115</b>	<b>31,0%</b>	<b>12.715</b>	<b>25,7%</b>	<b>13.315</b>	<b>4,7%</b>	<b>13.415</b>	<b>0,8%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>139.710</b>	<b>33,8%</b>	<b>142.180</b>	<b>1,8%</b>	<b>149.562</b>	<b>5,2%</b>	<b>162.248</b>	<b>8,5%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten		n.m.	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>139.710</b>	<b>33,8%</b>	<b>142.180</b>	<b>1,8%</b>	<b>149.562</b>	<b>5,2%</b>	<b>162.248</b>	<b>8,5%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	4.611	323,6%	4.611	0,0%	4.611	0,0%	4.611	0,0%
Kapitalrücklage	5.270	13,3%	5.270	0,0%	5.270	0,0%	5.270	0,0%
Gewinnrücklagen	13.362	31,9%	16.399	22,7%	20.418	24,5%	25.334	24,1%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	0,0%	0	0,0%	1.983	n.m.	2.905	46,5%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>23.243</b>	<b>46,5%</b>	<b>26.280</b>	<b>13,1%</b>	<b>32.281</b>	<b>22,8%</b>	<b>38.120</b>	<b>18,1%</b>
Anteile in Fremdbesitz	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>23.243</b>	<b>46,5%</b>	<b>26.280</b>	<b>13,1%</b>	<b>32.281</b>	<b>22,8%</b>	<b>38.120</b>	<b>18,1%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Finanzverbindlichkeiten	10.780	38,0%	10.780	0,0%	10.780	0,0%	10.780	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.000	n.m.	2.000	0,0%	2.000	0,0%	2.250	12,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>12.780</b>	<b>63,6%</b>	<b>12.780</b>	<b>0,0%</b>	<b>12.780</b>	<b>0,0%</b>	<b>13.030</b>	<b>2,0%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	3.985	-13,4%	4.060	1,9%	5.536	36,4%	6.229	12,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	48.284	-14,4%	49.193	1,9%	49.000	-0,4%	55.125	12,5%
Finanzverbindlichkeiten	40.723	493,8%	40.723	0,0%	40.723	0,0%	40.723	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.613	-51,0%	1.643	1,9%	2.241	36,4%	2.521	12,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	9.082	-4,9%	7.500	-17,4%	7.000	-6,7%	6.500	-7,1%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>103.687</b>	<b>28,5%</b>	<b>103.120</b>	<b>-0,5%</b>	<b>104.501</b>	<b>1,3%</b>	<b>111.098</b>	<b>6,3%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>139.710</b>	<b>33,8%</b>	<b>142.180</b>	<b>1,8%</b>	<b>149.562</b>	<b>5,2%</b>	<b>162.248</b>	<b>8,5%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>139.710</b>	<b>33,8%</b>	<b>142.180</b>	<b>1,8%</b>	<b>149.562</b>	<b>5,2%</b>	<b>162.248</b>	<b>8,5%</b>

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

**Traumhaus: DCF-Modell**

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	86.373	88.000	120.000	135.000	150.000	156.000	
<b>Veränderung in %</b>	58,6%	1,9%	36,4%	12,5%	11,1%	4,0%	
<b>EBITDA</b>	7.419	8.440	12.800	15.675	18.000	18.660	
<b>EBITDA-Marge</b>	8,6%	9,6%	10,7%	11,6%	12,0%	12,0%	
<b>EBIT</b>	6.251	7.040	11.400	14.175	16.500	17.160	
<b>EBIT-Marge</b>	7,2%	8,0%	9,5%	10,5%	11,0%	11,0%	
<b>NOPLAT</b>	4.124	4.787	7.752	9.639	11.220	11.669	12.103
<b>Reinvestment Rate</b>	1084,4%	-8,3%	48,9%	55,5%	38,8%	27,4%	12,8%
<b>FCFF</b>	-40.600	5.183	3.959	4.289	6.870	8.469	186.934
<b>WACC</b>	6,02%	6,36%	6,87%	7,31%	7,72%	8,04%	6,65%
<b>Kumuliertes WACC</b>		106,36%	113,67%	121,98%	131,40%	141,96%	151,40%
<b>Barwerte der FCFF</b>		4.873	3.483	3.516	5.228	5.966	123.473
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>23.065</b>						
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>123.473</b>						
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	84,3%						
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>146.539</b>						
<b>Netto-Finanzschulden</b>	46.240						
<b>Verbindlichkeit Hildmann</b>	-7.400						
<b>Minderheiten</b>	0						
<b>Beteiligungen</b>	0						
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>92.899</b>						
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>20,15</b>						

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **29.07.2020, 15:35 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **29.07.2020, 15:45 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Halbjährlich
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
11.10.19	U. van Lengerich	Kaufen	22,30 €	15,40 €	12 Monate

#### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.19 - 30.06.20)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	38	90,5%	36		85,7%
Halten	3	7,1%	3		7,1%
Verkaufen	1	2,4%	1		2,4%
Insgesamt	42	100,0%	40		95,2%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundene Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Ulf van Lengerich, Senior Analyst**

#### 5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### 6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### 7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

#### 8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

**Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**