

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

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

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

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

## Traumhaus AG

### Geschäftsjahr 2018 planmäßig abgeschlossen – Basis für Wachstumssprung in 2019 und 2020 gelegt – Aktie mit einstelligen KGVs günstig bewertet

#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>89 € (74 €)</b>
Kurs (11.07.2019)	60,00 €
ISIN	DE000A2NB7S2
Marktkapitalisierung (Mio. €)	65,3
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	1,09
Marktsegment	m:access München
Homepage:	www.traumhaus-familie.de

#### Kennzahlen und Prognosen

Mio. €	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. €)	54,4	90,0	108,0	113,4
EBIT (Mio. €)	6,4	12,2	14,7	15,3
EBIT-Marge	11,7%	13,6%	13,6%	13,5%
EBITDA (Mio. €)	8,0*	13,5	16,2	16,8
EBITDA-Marge	14,7%	15,0%	15,0%	14,8%
Ergebnis je Aktie (€)	3,57	7,02	8,38	8,84
Dividende je Aktie (€)	0,00	2,00	3,00	4,00
Buchwert je Aktie (€)	14,58	21,59	27,98	33,82
KGV	15,1	8,5	7,2	6,8
Kurs/Buchwert	3,7	2,8	2,1	1,8
EV/EBIT	9,7	5,6	4,3	3,8
EV/EBITDA	8,2	5,1	3,9	3,4
EV/Umsatz	1,1	0,8	0,6	0,5
Dividendenrendite	0,0%	3,3%	5,0%	6,7%

\*inkl. Beteiligungsertrag von 0,4 Mio. €

**Traumhaus veröffentlichte den Geschäftsbericht 2018. Der Umsatz lag bei 54,4 Mio. € (Vj. 72,1 Mio. €) und die Gesamtleistung bei 66,4 Mio. € (Vj. 71,0 Mio. €). Das EBITDA erreichte 8,0 Mio. € (Vj. 11,1 Mio. €). Damit fielen die Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen aus. Grund für die Rückgänge waren umfangreiche Vorleistungen, die erst ab 2019 ergebniswirksam zum Tragen kommen. Der Ausblick für die kommenden Jahre ist entsprechend positiv. In 2019 erwartet Traumhaus eine Umsatzsteigerung um 36 Mio. € auf rd. 90 Mio. € und einen Anstieg des EBITDA auf 13,5 Mio. €. 2020 soll der Umsatz um weitere 15 - 25% steigen bei einer stabilen EBITDA-Marge von 15%. Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert und berechnen für die Traumhaus-Aktie einen neuen fairen Wert von 89,38 € (bisher: 74,39 €). Wir heben unser Kursziel für die Traumhaus-Aktie von 74 € auf 89 € an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

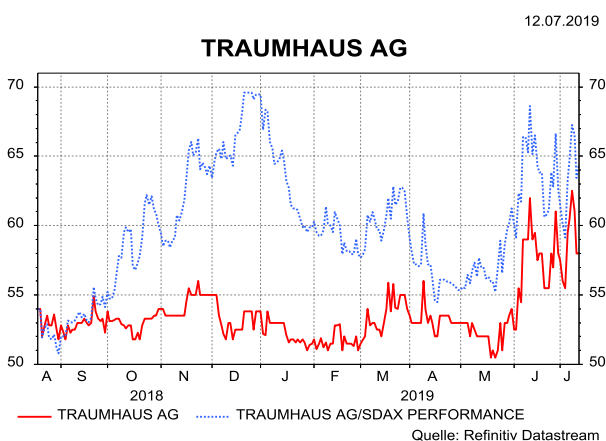
Die günstige Bewertung der Traumhaus-Aktie spiegelt sich auch im KGV wieder. Auf Basis unserer Schätzungen liegt das KGV für 2019 bei 8,5 und für 2020 bei 7,2.

Bilanzstruktur gestärkt: Die Eigenkapitalquote von Traumhaus ist im Geschäftsjahr 2018 deutlich auf 15,2% (2017: 9,6%) gestiegen. Treiber waren der Konzernjahresüberschuss (3,9 Mio. €) und die Kapitalerhöhung (4,8 Mio. €). Wir rechnen in 2019 mit einer weiteren Verbesserung in Richtung 20%. Die Zielquote des Managements liegt bei 20 - 25%.

Ab 2019 dürfte Traumhaus zum Dividendenzahler werden. Wir rechnen mit einer Anfangsdividende von 2 € je Aktie (Dividendenrendite 2019e: 3,3%).

Für 2019 plant Traumhaus die Fertigstellung von 316 Wohneinheiten. Das wäre Rekord und entspricht 40% mehr als im Vorjahr. Die Pipeline ist auch über 2019 hinaus gefüllt: Die Anzahl der in Planung befindlichen Einheiten liegt um 20% über Vorjahr. Traumhaus hat in 29 eigenen Arealen mehr als 1.200 Reihenhäuser und Doppelhaushälften projektiert. Hinzu kommen 18 Mehrfamilienhäuser mit insgesamt 244 Wohneinheiten. Der neue Bereich Geschosswohnungsbau entwickelt sich dynamisch und profitiert von der starken Nachfrage institutioneller Investoren und Kommunen.

Die Planung für den Bau einer eigenen vollautomatisierten Fertigung von kompletten Mauerteilen schreitet voran. Der Produktionsstart ist für 2020 vorgesehen. Damit wird Traumhaus die Fertigungskapazitäten noch einmal deutlich erhöhen können.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 10.

## **Geschäftsjahr 2018: Umsatz und Ergebnis erwartungsgemäß unter Vorjahr**

Die Traumhaus AG verzeichnete im Geschäftsjahr 2018 planmäßig Rückgänge bei Gesamtleistung, Umsatz und Ergebnis.

Da Traumhaus ganze Siedlungen errichtet und vom Grundstückskauf bis zur Fertigstellung alles selber realisiert, gehören **mehrfähige Projektzyklen** zum normalen Geschäftsablauf. Das Geschäftsjahr 2018 war geprägt durch umfangreiche Vorleistungen, die erst ab 2019 auf der Ertragsseite wirksam werden.

Die **Gesamtleistung** inkl. sonstiger betrieblicher Erträge und Erträge aus Beteiligungen lag 6,5% unter Vorjahr bei **66,4 Mio. €** (2017: 71,0 Mio. €). Die **Umsatzerlöse** reduzierten sich um knapp 25% auf **54,4 Mio. €** (2017: 72,1 Mio. €). Unterproportional zum Umsatz nahm der Materialaufwand um 2,7% auf 48,5 Mio. € (2017: 49,9 Mio. €) ab. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen leicht auf 6,3 Mio. € (2017: 7,1 Mio. €) zurück. Der Personalaufwand stieg um 20% auf 3,5 Mio. € (2017: 3,0 Mio. €). Der Anstieg ist dem wachstumsbedingten Personalaufbau geschuldet. Das **EBITDA** reduzierte sich um 32% auf **7,5 Mio. €** (2017: 11,1 Mio. €). Das entspricht einer **EBITDA-Marge** von **13,8%** (2017: 15,4%). Die Abschreibungen erhöhten sich leicht auf 1,2 Mio. € (2017: 1,0 Mio. €). Das **EBIT** sank auf **6,4 Mio. €** (2017: 10,1 Mio. €) und die **EBIT-Marge** lag bei **11,7%** (2017: 14,1%). Aus Beteiligungen erzielte die Gesellschaft einen Ertrag von 0,4 Mio. € (2017: 0). Bei einem niedrigeren Zinsaufwand von 1,2 Mio. € (2017: 2,0 Mio. €) und Steuern von 1,8 Mio. € (2017: 2,2 Mio. €) ging das **Ergebnis nach Steuern** um rd. 35% auf **3,9 Mio. €** (2017: 6,0 Mio. €) zurück. Das **Ergebnis je Aktie** lag bei **3,57 €** (2017: 5,53 €).

## **Deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum für 2019 und 2020 prognostiziert**

Traumhaus geht für die Geschäftsjahre 2019 und 2020 von einer sehr positiven Umsatz- und Ertragsentwicklung aus. Grund sind mehrere größere Bauprojekte, die in die Realisierungsphase kommen.

Für **2019** rechnet das Management mit einem Umsatzsprung um ca. 36 Mio. € auf **90 Mio. €**. Das **EBITDA** wird auf **13,5 Mio. €** prognostiziert (EBITDA-Marge: 15%). Mit 316 geplanten Fertigstellungen (+40% yoy) soll ein Rekord in der Unternehmensgeschichte erzielt werden.

Auch im folgenden Jahr soll die dynamische Entwicklung anhalten. Für **2020** plant Traumhaus mit einer weiteren Umsatzsteigerung von **15 - 25%** bei einer stabilen **EBITDA-Marge** von **15%**.

### **Bilanzstruktur verbessert**

Das Eigenkapital der Traumhaus AG hat sich im Geschäftsjahr 2018 auf 15,9 Mio. € (2017: 9,2 Mio. €) erhöht. Damit einher geht eine deutlich verbesserte **Eigenkapitalquote** von **15,2%** (2017: 9,6%). Treiber des Anstiegs waren das positive Ergebnis in 2018 (3,9 Mio. €) und die Kapitalerhöhung (4,8 Mio. €). Die Bilanzsumme stieg auf 104,4 Mio. € (2016: 96,0 Mio. €) und reflektiert den weiteren Ausbau des Vorratsvermögens. Die unfertigen Leistungen stiegen um 81% auf 22,5 Mio. €. Auch die fertigen Erzeugnisse und Waren (Grundstücke) erhöhten sich um 3,1 Mio. € auf 73,7 Mio. €. Der Aktivposten Vorräte prägt die Bilanz von Traumhaus mit einem Anteil von 75,2% (2017: 73,7%). Die Bankverbindlichkeiten legten leicht auf 14,7 Mio. € (2017: 13,4 Mio. €) zu. Die Refinanzierung des Vorratsaufbaus erfolgte u.a. durch die erhaltenen Anzahlungen, die sich um 5,4 Mio. € auf 17,8 Mio. € erhöhten. Der Kassenbestand stieg auf 11,8 Mio. € (2017: 10,2 Mio. €).

Aufgrund der erwarteten positiven Ergebnisentwicklung gehen wir in den kommenden Jahren von weiteren Verbesserungen der Bilanzstruktur aus. Auch ohne Eigenkapitalmaßnahmen dürfte die Eigenkapitalquote auf die **Zielgröße** von **20 - 25%** steigen. Dies wäre für das typische Geschäftsmodell eines Projektentwicklers im Bereich Wohnen eine gesunde Kapitalstruktur. Zur Beschleunigung könnten wir uns auch eine weitere **Eigenkapitalmaßnahme** vorstellen. Dies würde der Gesellschaft ermöglichen, noch günstigere Konditionen bei der Fremdfinanzierung in Anspruch zu nehmen.

### **Expansion in NRW**

Traumhaus forciert das Wachstum in NRW und reduziert damit die Abhängigkeit von der Stammregion Rhein-Main. Fast 200 Neubauten sind bereits in Köln, Langenfeld, Heimersdorf, Ertstadt und Burscheid in der Fertigstellung und weitere dreistellige Einheiten sind in Alsdorf, Viersen, Jülich, Dortmund, Gelsenkirchen und Köln in der Projektierung. Damit hat sich Traumhaus im Großraum Köln-Düsseldorf/-Aachen und dem Ruhrgebiet eine starke Marktstellung erarbeitet, die durch die **Eröffnung einer eigenen Firmenvertretung** in der **Nähe von Köln** untermauert werden soll. Von dort kann dann die Projektentwicklung und Realisierung gesteuert werden. Neben dem Hauptsitz in Wiesbaden unterhält Traumhaus ein weiteres Büro in Gründau, nordöstlich von Hanau.

### **Personelle Verstärkung in der Projektentwicklung**

Mit **Michael Marienfeld** hat Traumhaus einen erfahrenen Branchenexperten zur Unterstützung des Wachstumskurses gewinnen können. Er leitet seit dem 1. April 2019 den zentralen Geschäftsbereich **Projektentwicklung**. Marienfeld kommt von der *Interhomes AG* und war dort seit 2007 Leiter der Projektentwicklung. Unter seiner Regie entstanden mehrere Tausend Wohneinheiten verteilt über das Bundesgebiet.

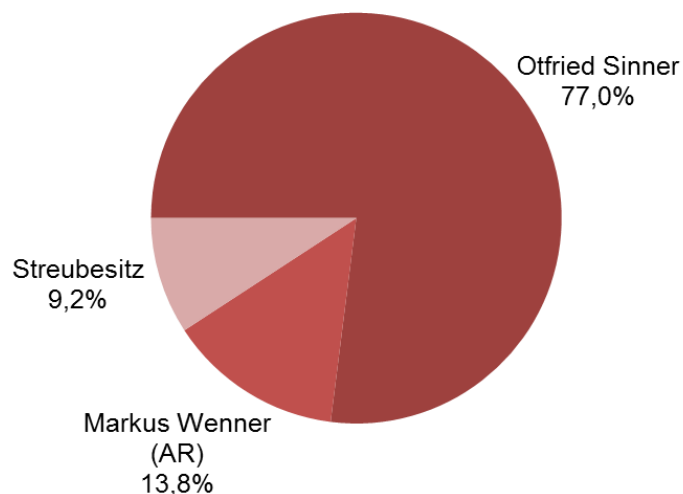
## Planung für eigene Fertigung schreitet voran

Traumhaus treibt die Planung für die eigene Fertigung voran. In einer **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. Der Standort der Fertigung darf somit nicht allzu weit von den Baustellen von Traumhaus entfernt liegen. Wir rechnen mit einem verkehrsgünstigen Standort zwischen den Kerngebieten Rhein-Main und dem Rheinland. Auch die Verfügbarkeit des Materials (wahrscheinlich Bimsstein) dürfte den Ausschlag für einen geeigneten Standort geben. Der Vorstand hat die Planungen in 2018 aufgenommen und ist optimistisch, innerhalb des **Jahres 2020** mit der Produktion zu starten. Dies wäre ein wichtiger Schritt, um den seriellen Bau weiter zu optimieren. Das Unternehmen erwartet hieraus deutliche Zeitvorteile und eine bessere Auslastung und Effizienz der vorhandenen Baukapazitäten. Wir rechnen in den nächsten Wochen mit weiteren Details zur geplanten Fertigung.

## Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der Traumhaus AG hat sich seit unserer Basisstudie im Dezember nicht geändert. Größter Aktionär ist **Otfried Sinner**, der CEO der Gesellschaft. Er besitzt ca. **77%** des Grundkapitals. **13,8%** hält der Aufsichtsratsvorsitzende Markus Wenner. Der **Streubesitz** beträgt noch niedrige **9,2%**.

### Traumhaus: Aktionärsstruktur



Quelle: Traumhaus AG

## Bewertung

### DCF-Modell

Wir bewerten die Traumhaus-Aktie mit unserem DCF-Modell, siehe S. 9.

Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert und um ein Jahr nach vorne rolliert. Bei den Schätzungen für 2019 und 2020 orientieren wir uns an der neuen Unternehmens-Guidance. In den Folgejahren rechnen wir mit einer Fortsetzung der positiven Unternehmensentwicklung, allerdings in abgeschwächter Form. Ausgehend vom Geschäftsjahr 2020 sehen wir die jährlichen Umsatzsteigerungen im Bereich von 4 - 5%. Unsere bisherige Umsatzerwartung für 2020 (102 Mio. €) heben wir auf 108 Mio. € (innerhalb der Guidance) an. Hieraus resultiert in den Folgejahren ein höheres Umsatzniveau bis zum Terminal Value (130 Mio. € vs. 117 Mio. €) mit entsprechend positiven Effekten auf den Unternehmenswert.

Bei der EBIT-Marge sind wir unverändert vorsichtig und rechnen mit einem leichten Rückgang bis zum Terminal Value auf 13,0%. Die übrigen Parameter lassen wir unverändert. Als Beta setzen wir 1,5 an, den risikofreien Zins mit 2,0% und die Marktrisikoprämie mit 5,5%. Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 8,7%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 1,0%.

Weiterhin ziehen wir von dem berechneten Unternehmenswert die Kaufpreisverpflichtung über 8 Mio. € für den Erwerb der Heinrich Hildmann Baugesellschaft für energieeffizientes Bauen mbH ab, die nicht unter den Finanzverbindlichkeiten, sondern in den sonstigen Verbindlichkeiten verbucht ist. Eine erste Kaufpreisrate über 3,0 Mio. € wird noch im Sommer 2019 fällig. Weitere folgen in den Jahren 2020 (3,0 Mio. €) und 2021 (2,0 Mio. €).

Mit den aktualisierten Parametern errechnet sich für die Traumhaus-Aktie ein neuer fairer Wert von **89,38 €** (zuvor: **74,39 €**).

## Peergroup-Vergleich

Wir haben die Peergroup nicht verändert. Als am besten geeignete Peer-Unternehmen zu Traumhaus (Größe, Geschäftsmodell) sehen wir unverändert **CR Capital Real Estate AG** und **Helma Eigenheimbau AG**. Gut vom Geschäftsmodell vergleichbar ist auch **Bonava AB**, wobei die Gesellschaft über größere Auslandsaktivitäten verfügt. Die Peergroup verbreitern wir mit den auf die Wohnungsprivatisierung spezialisierten Gesellschaften **Accentro Real Estate AG** und **Noratis AG**. Beide Unternehmen sind zum Teil auch als Projektentwickler tätig. **Consus Real Estate AG** und **Instone Real Estate AG** sind als Projektentwickler im Wohnungs-Geschossbau aktiv. Allerdings fokussieren sich diese Gesellschaften auf das gehobene Segment und in den Top-Städten in Deutschland. Insofern halten wir beide Unternehmen nur eingeschränkt mit Traumhaus vergleichbar.

## Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs in € 11.07.2019	Währ ung	KGV 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	EV/EBITDA 2019e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBIT 2019e	EV/EBIT 2020e	Ebit- Marge 2019e	Ebit- Marge 2020e	Kurs/ Buchwert 2019e	Kurs/ Buchwert 2020e	EV/Sales 2019e	EV/Sales 2020e	Dividenden rendite 2019e
CR Capital Real Estate AG	39,00	EUR	7,9	7,3	6,6	6,7	5,8	6,3	5,7	30,6%	30,9%	1,8	1,6	1,9	1,8	4,6%
Helma Eigenheimbau AG	39,20	EUR	9,3	9,1	8,1	11,7	11,1	12,6	11,8	9,2%	9,3%	1,4	1,3	1,2	1,1	3,8%
Bonava AB (publ)	11,61	EUR	9,3	11,5	10,7	11,1	10,3	11,3	10,3	10,5%	11,1%	1,7	1,5	1,2	1,1	48,9%
Accentro Real Estate AG	7,70	EUR	16,0	11,8	10,2	12,6	11,4	13,0	11,7	22,2%	22,2%	1,2	1,1	2,9	2,6	1,7%
Noratis AG	20,50	EUR	8,6	8,3	7,7	16,2	16,2	16,3	16,1	22,4%	22,2%	1,5	1,3	3,7	3,6	5,9%
Consus Real Estate AG	7,06	EUR	-48,1	43,4	7,5	14,5	7,3	15,7	7,6	17,4%	15,5%	0,9	0,9	2,7	1,2	0,0%
Instone Real Estate Group AG	19,44	EUR	92,2	13,8	10,4	11,3	9,2	10,4	8,4	18,8%	20,5%	2,4	2,0	2,0	1,7	0,0%
Durchschnitt (ungewichtet)			13,6	15,0	8,8	12,0	10,2	12,2	10,2	18,7%	18,8%	1,6	1,4	2,2	1,9	9,3%
MEDIAN			9,3	11,5	8,1	11,7	10,3	12,6	10,3	18,8%	20,5%	1,5	1,3	2,0	1,7	3,8%
Traumhaus AG*	60,00	EUR	15,1	8,5	7,2	5,1	3,9	5,6	4,3	13,6%	13,6%	2,8	2,1	0,8	0,6	3,3%
Abweichung vom Median			62,7%	-25,4%	-11,5%	-56,6%	-62,2%	-55,3%	-58,6%	-27,6%	-33,7%	86,8%	63,8%	-60,9%	-66,3%	-13,2%

\* Traumhaus AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research

Bei den Multiples KGV, EV/EBIT und EV/EBITDA weist Traumhaus weiterhin Abschläge zur Peergroup auf. Dies korrespondiert allerdings mit einer niedrigeren EBIT-Marge. Insofern ist die Vergleichbarkeit nur eingeschränkt gegeben. Bei den engsten Peers weist **CR Capital Real Estate AG** eine vergleichbare Bewertung aus, allerdings bei einer höheren Marge. **Helma Eigenheimbau AG** ist bei schwächeren Margen hingegen höher bewertet, ebenso die schwedische **Bonava AB**. Dies dürfte an der Größe und Liquidität der beiden Aktien liegen.

## Fazit: Traumhaus-Aktie günstig bewertet

Traumhaus hat das erste Jahr als börsennotierte Aktiengesellschaft planmäßig abgeschlossen. Das Fundament für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung in den nächsten Jahren ist gelegt. Das Marktumfeld ist weiter durch eine hohe Nachfrage geprägt. Wir rechnen in den kommenden Jahren mit einer dynamischen Umsatz- und Ergebnisentwicklung.

Mit unserem DCF-Modell errechnet sich ein neuer fairer Wert von 89,38 € je Aktie (zuvor: 74,39 €). Der Peergroup-Vergleich deutet ebenso auf eine günstige Bewertung der Aktie hin.

**Wir erhöhen das Kursziel für die Traumhaus-Aktie von 74 € auf 89 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung. Das Kurspotential liegt bei rd. 50%.**

**Traumhaus: GuV (in Tsd. €)**

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>54.444</b>	<b>-24,5%</b>	<b>90.000</b>	<b>65,3%</b>	<b>108.000</b>	<b>20,0%</b>	<b>113.400</b>	<b>5,0%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	10.059	766,0%	10.000	-0,6%	10.000	0,0%	10.500	5,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.366	191,5%	1.191	-12,8%	1.346	13,0%	1.466	8,9%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>65.869</b>	<b>-7,3%</b>	<b>101.191</b>	<b>53,6%</b>	<b>119.346</b>	<b>17,9%</b>	<b>125.366</b>	<b>5,0%</b>
Materialaufwand	48.537	-2,7%	78.000	60,7%	92.000	17,9%	96.600	5,0%
Rohergebnis nach GKV	17.331	-18,2%	23.191	33,8%	27.346	17,9%	28.766	5,2%
Personalaufwand	3.548	19,5%	4.200	18,4%	5.000	19,0%	5.250	5,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	1.169	18,1%	1.300	11,2%	1.500	15,4%	1.500	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	6.250	-11,9%	5.451	-12,8%	6.158	13,0%	6.707	8,9%
<b>EBITDA</b>	<b>7.534</b>	<b>-32,3%</b>	<b>13.540</b>	<b>79,7%</b>	<b>16.188</b>	<b>19,6%</b>	<b>16.809</b>	<b>3,8%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>13,84%</b>	<b>-1,6 pp</b>	<b>15,04%</b>	<b>1,2 pp</b>	<b>14,99%</b>	<b>-0,1 pp</b>	<b>14,82%</b>	<b>-0,2 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>6.365</b>	<b>-37,2%</b>	<b>12.240</b>	<b>92,3%</b>	<b>14.688</b>	<b>20,0%</b>	<b>15.309</b>	<b>4,2%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>11,69%</b>	<b>-2,4 pp</b>	<b>13,60%</b>	<b>1,9 pp</b>	<b>13,60%</b>	<b>0,0 pp</b>	<b>13,50%</b>	<b>-0,1 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	400	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	10	-30,0%	0	-100,0%	2	n.m.	2	8,6%
Zinsaufwand	1.224	-37,5%	1.200	-2,0%	1.500	25,0%	1.400	-6,7%
Finanzergebnis	-815	58,1%	-1.200	-47,3%	-1.498	-24,8%	-1.398	6,7%
außerordentliches Ergebnis	97	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>5.647</b>	<b>-31,0%</b>	<b>11.040</b>	<b>95,5%</b>	<b>13.190</b>	<b>19,5%</b>	<b>13.911</b>	<b>5,5%</b>
<b>EBT-Marge</b>	<b>10,37%</b>	<b>-1,0 pp</b>	<b>12,27%</b>	<b>1,9 pp</b>	<b>12,21%</b>	<b>-0,1 pp</b>	<b>12,27%</b>	<b>0,1 pp</b>
Steuern	1.756	-19,2%	3.400	93,7%	4.063	19,5%	4.285	5,5%
Steuerquote	31,09%	4,5 pp	30,80%	-0,3 pp	30,80%	0,0 pp	30,80%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>3.891</b>	<b>-35,3%</b>	<b>7.640</b>	<b>96,3%</b>	<b>9.128</b>	<b>19,5%</b>	<b>9.627</b>	<b>5,5%</b>
Anteile Dritter	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>3.891</b>	<b>-35,3%</b>	<b>7.640</b>	<b>96,3%</b>	<b>9.128</b>	<b>19,5%</b>	<b>9.627</b>	<b>5,5%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	1,09	0,0%	1,09	0,0%	1,09	0,0%	1,09	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>3,57</b>	<b>-35,3%</b>	<b>7,02</b>	<b>96,3%</b>	<b>8,38</b>	<b>19,5%</b>	<b>8,84</b>	<b>5,5%</b>

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG



**Traumhaus: Bilanz (in Tsd. €)**

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	11.796	15,8%	11.065	-6,2%	17.277	56,1%	22.111	28,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	2.028	-61,8%	3.352	65,3%	12.000	258,0%	12.600	5,0%
Vorräte	78.447	10,9%	90.000	14,7%	95.000	5,6%	99.750	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	4.389	334,8%	4.389	0,0%	4.389	0,0%	4.389	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>96.660</b>	<b>10,8%</b>	<b>108.806</b>	<b>12,6%</b>	<b>128.666</b>	<b>18,3%</b>	<b>138.850</b>	<b>7,9%</b>
Sachanlagen	900	13,6%	3.100	244,6%	2.707	-12,7%	3.507	29,5%
Immaterielle Vermögenswerte	1	-36,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Firmenwerte	6.108	-21,6%	6.108	0,0%	7.000	14,6%	6.200	-11,4%
Latente Steuern	595	n.m.	595	0,0%	595	0,0%	595	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	60	-56,4%	60	0,0%	60	0,0%	60	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	57	34,5%	57	0,0%	57	0,0%	57	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>7.721</b>	<b>-11,9%</b>	<b>9.921</b>	<b>28,5%</b>	<b>10.421</b>	<b>5,0%</b>	<b>10.421</b>	<b>0,0%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>104.380</b>	<b>8,8%</b>	<b>118.727</b>	<b>13,7%</b>	<b>139.087</b>	<b>17,1%</b>	<b>149.270</b>	<b>7,3%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	1.089	4087,1%	1.089	0,0%	1.089	0,0%	1.089	0,0%
Kapitalrücklage	4.652	n.m.	4.652	0,0%	4.652	0,0%	4.652	0,0%
Gewinnrücklagen	10.127	10,5%	15.589	53,9%	21.450	37,6%	26.722	24,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	n.m.	2.177	n.m.	3.266	50,0%	4.355	33,3%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>15.867</b>	<b>72,7%</b>	<b>23.507</b>	<b>48,1%</b>	<b>30.457</b>	<b>29,6%</b>	<b>36.817</b>	<b>20,9%</b>
Anteile in Fremdbesitz	0	n.m.	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>15.867</b>	<b>72,7%</b>	<b>23.507</b>	<b>48,1%</b>	<b>30.457</b>	<b>29,6%</b>	<b>36.817</b>	<b>20,9%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Finanzverbindlichkeiten	7.811	30,2%	7.811	0,0%	7.811	0,0%	7.811	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>7.811</b>	<b>30,2%</b>	<b>7.811</b>	<b>0,0%</b>	<b>7.811</b>	<b>0,0%</b>	<b>7.811</b>	<b>0,0%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	4.602	147,1%	7.607	65,3%	9.129	20,0%	9.585	5,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	56.396	3,1%	59.000	4,6%	70.800	20,0%	74.340	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	6.858	-7,5%	6.858	0,0%	6.858	0,0%	6.858	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	3.293	28,1%	5.444	65,3%	6.532	20,0%	6.859	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	9.553	-32,9%	8.500	-11,0%	7.500	-11,8%	7.000	-6,7%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>80.703</b>	<b>-0,1%</b>	<b>87.409</b>	<b>8,3%</b>	<b>100.820</b>	<b>15,3%</b>	<b>104.643</b>	<b>3,8%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>104.380</b>	<b>8,8%</b>	<b>118.727</b>	<b>13,7%</b>	<b>139.087</b>	<b>17,1%</b>	<b>149.270</b>	<b>7,3%</b>

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG



**DCF-Modell (in Tsd. €)**

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	54.444	90.000	108.000	113.400	119.070	125.024	130.024	
<b>Veränderung in %</b>	-24,5%	65,3%	20,0%	5,0%	5,0%	5,0%	4,0%	
<b>EBITDA</b>	7.534	13.540	16.188	16.809	17.355	17.928	18.103	
<b>EBITDA-Marge</b>	13,8%	15,0%	15,0%	14,8%	14,6%	14,3%	13,9%	
<b>EBIT</b>	6.365	12.240	14.688	15.309	15.955	16.628	16.903	
<b>EBIT-Marge</b>	11,7%	13,6%	13,6%	13,5%	13,4%	13,3%	13,0%	
<b>NOPLAT</b>	4.386	8.470	10.164	10.594	11.041	11.507	11.697	12.100
<b>Reinvestment Rate</b>	153,9%	147,3%	23,1%	17,1%	17,2%	17,3%	15,2%	13,2%
<b>FCFF</b>	-2.366	-4.003	7.817	8.784	9.141	9.511	9.921	136.807
<b>WACC</b>	6,65%	7,38%	7,82%	8,12%	8,33%	8,52%	8,67%	8,67%
<b>Kumuliertes WACC</b>		107,38%	115,77%	125,17%	135,60%	147,15%	159,91%	173,79%
<b>Barwerte der FCFF</b>		-3.728	6.752	7.018	6.741	6.464	6.204	78.722
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>29.449</b>							
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>78.722</b>							
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	72,8%							
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>108.171</b>							
<b>Netto-Finanzschulden</b>	2.873							
<b>Verbindlichkeit Hildmann</b>	-8.000							
<b>Minderheiten</b>	0							
<b>Beteiligungen</b>	0							
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>97.298</b>							
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>89,38</b>							

Quelle: Solventis Research

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

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

### 2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **12.07.2019, 11:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene 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 - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

### 3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
11.12.18	52,80	Kaufen	74,00

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.18 - 30.06.19)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	50	100,0%	44	81,5%	
Halten	4	0,0%	4	7,4%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	54	100,0%	48	88,9%	

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

##### **Solventis Beteiligungen GmbH**

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

b) Ersteller

##### **Ulf van Lengerich, Senior Analyst**

#### 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- 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.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

#### 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### 7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters 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.

#### 8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten 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. In der Peer-Group-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.

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

#### 9. 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, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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