

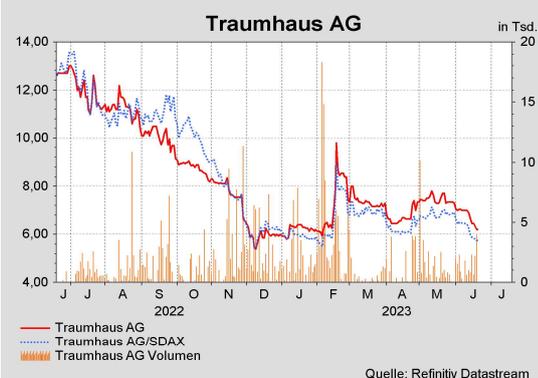
Traumhaus AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	12,30 € (11,80 €)
Kurspotenzial	98,1%
Kurs (20.06.2023)	6,20 €
ISIN	DE000A2NB7S2
Marktkapitalisierung	30,5 Mio. €
Anzahl Aktien	4,92 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.traumhaus-familie.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	72,5	110,0	118,8	128,3
EBITDA	4,9	6,1	8,9	12,1
EBITDA-Marge	6,7%	5,5%	7,5%	9,4%
EBIT	3,8	4,4	7,1	10,3
EBIT-Marge	5,3%	4,0%	6,0%	8,0%
Ergebnis je Aktie	0,20	0,35	0,74	1,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,50	0,60
Buchwert je Aktie	7,43	7,78	8,52	9,22
EV/Umsatz	1,0	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	15,6	10,8	7,0	5,1
EV/EBIT	19,9	15,0	8,7	6,0
KGV	29,5	18,0	8,3	5,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	8,1%	9,7%
Kurs/Buchwert	0,9	0,8	0,7	0,7



Finanzkalender

- 21.07.2023: Hauptversammlung
- 13.10.2023: H1-Bericht 2023

Aktionärsstruktur

69,1% Otfried Sinner (CEO)
5,1% Markus Wenner (AR)
25,9% Freefloat

Analysten

Ulf van Lengerich
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ulengerich@solventis.de

Traumhaus bestätigt vorläufige Zahlen 2022 – solider Ausblick 2023 in anhaltend schwierigem Marktumfeld

Traumhaus hat die testierten Zahlen für das Gj. 2022 veröffentlicht. Umsatz und EBITDA entsprachen mit 72,5 Mio. € (Vj. 102,2 Mio. €) bzw. 4,9 Mio. € (Vj. 13,1 Mio. €) den Ende März berichteten vorläufigen Zahlen. Unter dem Strich schloss Traumhaus das Gj. 2022 mit einem Gewinn von 1,0 Mio. € ab. Angesichts des äußerst schwierigen Marktumfelds eine passable Leistung. Für 2023 ist Traumhaus vorsichtig optimistisch und prognostiziert Umsatzerlöse im Bereich von 105 - 125 Mio. € und ein EBITDA zwischen 4,5 und 7,0 Mio. €. Die Spezialisierung auf kostengünstiges serielles Bauen hat sich in der Krise bewährt. Im Vergleich zu vielen anderen Projektentwicklern steht Traumhaus weiterhin gut da. Hierzu hat auch die konservative Finanzierungsstruktur beigetragen. Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert und kommen auf ein neues Kursziel von 12,30 € (zuvor: 11,80 €). Die Traumhaus-Aktie ist auf dem aktuellen Niveau weiter ein Kauf.

Das Eigenkapital blieb mit 36,6 Mio. € (31.12.2021: 36,9 Mio. €) auf einem stabilen Niveau. Allerdings sank die Eigenkapitalquote auf 23,7% (31.12.2021: 31,4%). Grund hierfür war die auf 154,2 Mio. € (31.12.2021: 117,5 Mio. €) gestiegene Bilanzsumme. Diese resultiert aus dem Anstieg der Vorräte zum Bilanzstichtag. Dies dürfte im Jahresverlauf durch Fertigstellungen und Verkäufe wieder zurückgehen.

Zur Stärkung des Eigenkapitals ist für das Gj. 2022 keine Dividendenausschüttung geplant (HV am 21.07.2023).

Die konservative HGB-Bilanzierung von Traumhaus zahlt sich im aktuellen Marktumfeld aus. Ausgewiesene Umsätze sind tatsächlich realisiert und nicht wie bei IFRS z.T. nur kalkulatorisch. Die Werte in der Bilanz (insb. Immobilien, Vorräte) werden nach dem Niederstwertprinzip bilanziert und sind entsprechend belastbar. Wir vermuten deshalb auch aktuell weitere stille Reserven bei den Grundstücken. Der Buchwert je Traumhaus-Aktie von 7,43 € (Vj. 7,50 €) bildet u.E. eine gute Kursabsicherung.

Die im März und Juni neu aufgelegten KfW-Förderprogramme für Wohneigentum sind zielgenau auf die Produkte und die Zielgruppe von Traumhaus, den jungen Familien, ausgerichtet. Dies dürfte Traumhaus ab der zweiten Jahreshälfte Rückenwind geben.

Traumhaus hat das eigene Fertigteilewerk in Krufft bei Koblenz Anfang Mai feierlich eröffnet. In der Halle werden standardisierte Wandelemente in Massivbauweise produziert, um die Fertigungsgeschwindigkeit auf den Baustellen deutlich zu erhöhen. Der Rohbau von 4 Reihenhäuser reduziert sich durch den Einsatz vorgefertigter Wandelemente von 10 auf 3 Wochen. Dabei steht auch das Thema Nachhaltigkeit im Fokus. Bei den Mauersteinen setzt Traumhaus auf Bims, ein regionales Naturprodukt mit sehr guten baubiologischen und bauökologischen Eigenschaften. Auf zusätzliche Dämmmaterialien kann hierdurch weitestgehend verzichtet werden. Der Standort soll zu einem Baukompetenzzentrum ausgebaut werden.

Geschäftsjahr 2022: Angepasste Umsatz- und Ergebnisprognose erreicht

Traumhaus erzielte im Geschäftsjahr 2022 **Umsatzerlöse** in Höhe von **72,5 Mio. €** (Vj. 102,2 Mio. €). Damit wurde ein Wert innerhalb der im Jahresverlauf angepassten Guidance (68 - 90 Mio. €) erreicht. Die Umsätze setzten sich mit **18,9 Mio. €** (Vj. 54,9 Mio. €) aus **Grundstücksveräußerungen** und mit **53,6 Mio. €** (Vj. 46,8 Mio. €) aus **Bauleistungen** nach Abnahme und Übergabe von Objekten zusammen. Die **Erhöhung des Bestandes an unfertigen Erzeugnissen** lag bei 40,5 Mio. € (Vj. 12,0 Mio. €). Diese Immobilien stehen noch vor Abnahme und Übergabe an den Kunden. Insgesamt lag die **Gesamtleistung** von Traumhaus mit **112,9 Mio. €** nur leicht unter dem Vorjahreswert von 114,2 Mio. €.

Der **Materialaufwand** stieg deutlich auf **97,7 Mio. €** (Vj. 87,6 Mio. €). Der Anstieg ist u.a. das Resultat der allgemein gestiegenen Bau- und Materialkosten, denen sich auch Traumhaus nicht entziehen konnte. Hierdurch reduzierte sich das **Rohergebnis** auf **18,1 Mio. €** (Vj. 28,6 Mio. €). Der Personalaufwand legte leicht von 6,1 Mio. € im Vorjahr auf 6,5 Mio. € zu.

Bei einem sonstigen betrieblichen Ergebnis von -3,9 Mio. € (Vj. -7,4 Mio. €) erzielte Traumhaus ein **EBITDA** von **4,9 Mio. €** (Vj. 13,1 Mio. €). Damit wurde die im Jahresverlauf angepasste Prognose eines EBITDA im niedrig einstelligen Mio. €-Bereich mehr als erfüllt. Die **EBITDA-Marge** reduzierte sich auf **6,7%** (Vj. 12,8%).

Die **Abschreibungen** gingen von 1,4 Mio. € im Vorjahr auf **1,1 Mio. €** zurück. Somit erzielte Traumhaus ein **EBIT** von 3,8 Mio. € (Vj. 11,6 Mio. €). Die **EBIT-Marge** lag bei **5,3%** (Vj. 11,4%).

Nach einem stabilen **Finanzergebnis** von **-2,0 Mio. €** (Vj. -2,0 Mio. €) wies Traumhaus ein **EBT** von **1,9 Mio. €** (Vj. 9,6 Mio. €) aus. Bei einem Steueraufwand von 0,9 Mio. € (Vj. 3,1 Mio. €) betrug das Konzernergebnis 1,0 Mio. € (Vj. 6,5 Mio. €). Je **Traumhaus-Aktie** entsprach dies einem Gewinn von **0,20 €** (Vj. 1,32 €).

Operative Kennzahlen 2022

Die folgende Tabelle zeigt die wesentlichen operativen Kennzahlen von Traumhaus im Geschäftsjahr 2022 und die Vergleichswerte aus den Vorjahren.

Traumhaus: Operative Kennzahlen

Kennzahlen	Einheit	2022	2021	2020	2019
Einheiten im Bau	Stück	626	637	529	441
Beurkundungen	Stück	75	317	287	299
Übergebene Grundstücke	Stück	105	295	317	208
Übergebene Häuser/Wohnungen	Stück	196	208	157	308
Auftragseingang	in Tsd. €	36.440	144.257	91.792	103.119
Auftragsbestand	in Tsd. €	104.695	141.837	90.979	82.590
Anzahl Mitarbeiter	Anzahl	96	84	74	59

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

Deutliche Rückgänge gab es insbesondere bei der Anzahl der Beurkundungen und Grundstücksübertragungen. Dies drückte sich entsprechend in deutlich niedrigeren Umsatzerlösen aus.

Bilanzstruktur zum 31.12.2022: EK-Quote sinkt durch gestiegene Bilanzsumme – leichter Anstieg der Nettoverschuldung

Die **Bilanzsumme** von Traumhaus hat sich zum 31.12.2022 um 31% auf **154,3 Mio. €** (31.12.2021: 117,5 Mio. €) wesentlich erhöht. Grund hierfür war vor allem der Anstieg der Grundstücke auf **91,5 Mio. €** (31.12.2021: 40,8 Mio. €). Die unfertigen Leistungen lagen unter Berücksichtigung der erhaltenen Anzahlungen mit **17,7 Mio. €** nur leicht über dem Vorjahresstichtag (31.12.2021: 16,2 Mio. €). Insgesamt erhöhten sich die **Vorräte** bei Traumhaus um 50,3 Mio. € auf **110,3 Mio. €** (31.12.2021: 59,9 Mio. €).

Das **Eigenkapital** blieb mit **36,6 Mio. €** (31.12.2022: 36,9 Mio. €) nahezu stabil. Die **Eigenkapitalquote** sank allerdings durch die gestiegenen Vorräte auf **23,7%** (31.12.2021: 31,4%). 2023 rechnen wir aufgrund von vermehrten Grundstücksübertragungen und Baufertigstellungen mit einer Abnahme des Vorratsvermögens. Damit dürfte auch die Eigenkapitalquote wieder steigen.

Die **Finanzverbindlichkeiten gegenüber Banken** erhöhten sich auf **56,5 Mio. €** (31.12.2021: 43,2 Mio. €). Dem Gegenüber stand ein Anstieg der **liquiden Mittel** auf **11,9 Mio. €** (31.12.2021: 4,2 Mio. €). Die **Nettoverschuldung** erhöhte sich damit moderat auf **44,6 Mio. €** (31.12.2021: 39,0 Mio. €). Die Finanzschulden sind zum Großteil durch Grundschulden auf Grundstücke besichert. Im aktuellen Kapitalmarktumfeld zahlt sich aus, dass Traumhaus die Expansion behutsam und mit ausreichend Eigenkapital angegangen ist und auf Anleihen verzichtet hat.

Kapitalflussrechnung Geschäftsjahr 2022

Traumhaus verzeichnete im Geschäftsjahr 2022 einen **Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit** von **15,3 Mio. €** (Vj. 6,9 Mio. €). Wesentlich hierfür war der Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, der rd. 10 Mio. € über der Zunahme der Vorräte und Forderungen lag.

Der **Cashflow aus der Investitionstätigkeit** ging im Vergleich zum Vorjahr auf **-4,2 Mio. €** (Vj. -5,8 Mio. €) zurück. Dabei reduzierten sich die Investitionen in das Sachanlagevermögen auf -3,0 Mio. € (Vj. -5,9 Mio. €), wovon -2,2 Mio. € (Vj. 3,7 Mio. €) für das neue Fertigteilewerk in Krufft aufgewendet wurden. Neu fielen Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen über -1,4 Mio. € an (Vj. 0 €).

Der **Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit** war mit **-3,4 Mio. €** (Vj. -0,04 Mio. €) negativ. Er resultiert allein aus gezahlten Zinsen von -2,0 Mio. € (Vj. -2,0 Mio. €) und gezahlten Dividenden von -1,4 Mio. € (Vj. -0,9 Mio. €). Eine Neuaufnahme von Darlehen oder Tilgungen fanden wie im Vorjahr nicht statt. Im Geschäftsjahr 2021 nahm Traumhaus über eine Kapitalerhöhung 2,9 Mio. € ein. 2022 fand hingegen keine Kapitalerhöhung statt.

In Summe stiegen die **liquiden Mittel** von Traumhaus im Geschäftsjahr 2022 auf **11,9 Mio. €** (Vj. 4,2 Mio. €).

Ausblick 2023

Trotz der anhaltend schwierigen Marktbedingungen rechnet Traumhaus im Geschäftsjahr 2023 mit einer soliden Geschäftsentwicklung.

Für den **Umsatz** wird ein Anstieg im Bereich von **105 - 125 Mio. €** (Vj. 72,5 Mio. €) prognostiziert. Die Spanne spiegelt die projektierten bzw. sich bereits in der Realisations- und Vertriebsphase befindlichen Projekte von Traumhaus wider. Aktuell sind 530 Wohneinheiten im Bau, von denen 420 im Geschäftsjahr planmäßig fertiggestellt werden sollen. Diese sichern Traumhaus einen Umsatz von rd. 96 Mio. €.

Das **EBITDA** sieht das Management im Bereich von **4,5 - 7,0 Mio. €** (Vj. 4,9 Mio. €). Die relativ zum Umsatz schwächere EBITDA-Entwicklung ist dem schwierigen Marktumfeld aus gestiegenen Bau- und Energiekosten sowie einer anhaltend schwachen Nachfrage geschuldet.

Aber damit dürfte Traumhaus auch das Geschäftsjahr 2023 mit einem Gewinn abschließen. Dies wäre angesichts der vielfältigen Probleme, denen Projektentwicklern aktuell ausgesetzt sind, ein respektables Ergebnis. Durch die Fokussierung auf kostengünstiges serielles Bauen ist Traumhaus gegenüber vielen Konkurrenten in einer günstigeren Position.

Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell auf Basis der testierten Zahlen 2022 und der Guidance für 2023 aktualisiert. Die Zahlen für 2022 lagen beim Umsatz im Rahmen unserer revidierten Schätzungen und beim EBITDA etwas darüber. Der Ausblick für 2023 ist besser als von uns erwartet. Mit dem Geschäftsjahr 2024 sollte die Immobilienkrise sukzessive überwunden werden und insbesondere die Ertragsqualität von Traumhaus wieder deutlich steigen. Bis zum Terminal Value lassen wir die EBITDA-Marge auf ein Niveau von rd. 11% steigen (2023e: 5,5%).

Im Vergleich zu unserem letzten Update von Ende März, haben wir den risikofreien Zins entsprechend der Zinsentwicklung von 2,50% auf 2,75% erhöht.

Mit den aktualisierten Parametern berechnen wir für die Traumhaus-Aktie einen neuen **fairen Wert** von **12,28 €** (zuvor: 11,80 €).

Wir heben unser Kursziel für die Traumhaus-Aktie von 11,80 € auf 12,30 € an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Traumhaus: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Umsatz	72.451	110.000	118.800	128.304	137.285	145.522	152.799	
Veränderung in %	-29,1%	51,8%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	
EBITDA	4.859	6.100	8.928	12.064	14.056	16.137	16.972	
EBITDA-Marge	6,7%	5,5%	7,5%	9,4%	10,2%	11,1%	11,1%	
EBIT	3.814	4.400	7.128	10.264	12.356	14.552	15.280	
EBIT-Marge	5,3%	4,0%	6,0%	8,0%	9,0%	10,0%	10,0%	
NOPLAT	2.037	3.045	4.933	7.103	8.550	10.070	10.574	10.806
Reinvestment Rate	-147,3%	-55,0%	40,5%	69,0%	18,4%	7,9%	7,7%	4,1%
FCFF	5.039	4.721	2.933	2.199	6.975	9.278	9.758	133.402
WACC	6,0%	6,9%	7,3%	7,4%	7,8%	8,3%	8,8%	8,8%
Kumuliertes WACC		106,9%	114,7%	123,2%	132,8%	143,8%	156,5%	170,2%
Barwerte der FCFF		4.414	2.556	1.784	5.251	6.450	6.237	78.387

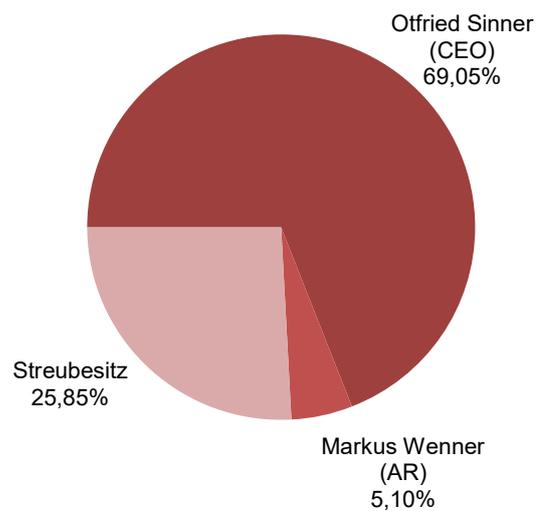
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	26.692	EBIT-Marge	10,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	78.387	Steuersatz	30,8%	0,50% 0,75% 1,00% 1,25% 1,50%						
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>74,6%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	WACC	6,8%	16,46	17,30	18,20	19,19	20,28
Unternehmenswerts	105.079	WACC	8,8%		7,8%	13,54	14,15	14,81	15,51	16,28
Netto-Finanzschulden	44.586				8,8%	11,32	11,79	12,28	12,81	13,38
Minderheiten	0				9,8%	9,59	9,95	10,34	10,75	11,19
Beteiligungen	0				10,8%	8,19	8,49	8,80	9,12	9,47
Wert des Eigenkapitals	60.493				EBIT-Marge					
					8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	4,92			WACC	6,8%	13,65	15,93	18,20	20,48	22,76
Wert pro Aktie	12,28				7,8%	10,96	12,88	14,81	16,73	18,65
					8,8%	8,97	10,62	12,28	13,94	15,60
					9,8%	7,43	8,88	10,34	11,80	13,25
					10,8%	6,21	7,50	8,80	10,09	11,39

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

Stabile Aktionärsstruktur geprägt vom Gründer und CEO

Größter Aktionär von Traumhaus ist **Otfried Sinner**, der CEO der Gesellschaft. Er besitzt **69,1%** des Grundkapitals. **5,1%** hält der **Aufsichtsratsvorsitzende Markus Wenner**. Der **Streubesitz** beträgt **25,9%**. Im Streubesitz enthalten ist noch die **HCK Wohnimmobilien GmbH (Elbstein AG)** mit einem Anteil am Grundkapital von ca. **4,0%**.

Traumhaus: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

Kommender Newsflow

- 21.07.2023: Hauptversammlung
 - 13.10.2023: H1-Bericht 2023
-

Traumhaus: GuV (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Umsatz	72.451	-29,1%	110.000	51,8%	118.800	8,0%	128.304	8,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	40.446	236,3%	10.000	-75,3%	10.000	0,0%	10.800	8,0%
sonstige betriebliche Erträge	2.814	23,9%	4.240	50,7%	4.086	-3,6%	2.744	-32,8%
Materialaufwand	97.647	11,5%	100.800	3,2%	106.687	5,8%	115.222	8,0%
Rohergebnis nach GKV	18.064	-37,4%	23.440	29,8%	26.199	11,8%	26.626	1,6%
Personalaufwand	6.476	5,6%	7.200	11,2%	7.500	4,2%	8.000	6,7%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	1.045	-27,4%	1.700	62,7%	1.800	5,9%	1.800	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	6.729	-30,4%	10.140	50,7%	9.771	-3,6%	6.562	-32,8%
EBITDA	4.859	-62,8%	6.100	25,5%	8.928	46,4%	12.064	35,1%
EBITDA-Marge	6,71%	-6,1 pp	5,55%	-1,2 pp	7,52%	2,0 pp	9,40%	1,9 pp
EBIT	3.814	-67,2%	4.400	15,4%	7.128	62,0%	10.264	44,0%
EBIT-Marge	5,26%	-6,1 pp	4,00%	-1,3 pp	6,00%	2,0 pp	8,00%	2,0 pp
Zinserträge	24	-3,3%	57	142,4%	57	0,1%	61	7,1%
Zinsaufwand	2.011	-1,0%	2.000	-0,5%	1.900	-5,0%	1.800	-5,3%
Finanzergebnis	-1.987	1,0%	-1.943	2,2%	-1.843	5,1%	-1.739	5,6%
Verlustübernahme	47	104,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	1.874	-80,6%	2.457	-31,1%	5.285	115,1%	8.526	61,3%
EBT-Marge	2,59%	-6,8 pp	2,23%	-0,4 pp	4,45%	2,2 pp	6,64%	2,2 pp
Steuern	873	-72,1%	757	-13,3%	1.628	115,1%	2.626	61,3%
Steuerquote	46,58%	14,1 pp	30,80%	-15,8 pp	30,80%	0,0 pp	30,80%	0,0 pp
Konzernjahresüberschuss	1.001	-84,6%	1.700	-69,9%	3.657	115,1%	5.900	61,3%
Anzahl Aktien (Mio.)	4,92	0,0%	4,92	0,0%	4,92	0,0%	4,92	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	0,20	-84,6%	0,35	-69,9%	0,74	115,1%	1,20	61,3%

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

Traumhaus: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	11.863	182,7%	11.000	-7,3%	11.880	8,0%	12.633	6,3%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	7.731	-78,5%	20.000	158,7%	21.600	8,0%	23.328	8,0%
Vorräte	110.249	84,0%	88.000	-20,2%	90.000	2,3%	95.000	5,6%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5.449	78,8%	5.449	0,0%	5.449	0,0%	5.449	0,0%
Summe Umlaufvermögen	135.292	31,2%	124.449	-8,0%	128.929	3,6%	136.410	5,8%
Sachanlagen	11.916	28,4%	14.274	19,8%	15.974	11,9%	17.674	10,6%
Immaterielle Vermögenswerte	19	-41,4%	19	0,0%	19	0,0%	19	0,0%
Firmenwerte	3.558	29,4%	3.000	-15,7%	2.500	-16,7%	2.000	-20,0%
Latente Steuern	2.735	74,3%	2.735	0,0%	2.735	0,0%	2.735	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	287	32,7%	287	0,0%	287	0,0%	287	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	472	0,0%	472	0,0%	472	0,0%	472	0,0%
Summe Anlagevermögen	18.988	32,6%	20.788	9,5%	21.988	5,8%	23.188	5,5%
Bilanzsumme	154.280	31,3%	145.237	-5,9%	150.917	3,9%	159.598	5,8%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	4.924	0,0%	4.924	0,0%	4.924	0,0%	4.924	0,0%
Kapitalrücklage	9.869	0,0%	9.869	0,0%	9.869	0,0%	9.869	0,0%
Gewinnrücklagen	21.794	-1,6%	23.494	7,8%	24.690	5,1%	27.639	11,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income		n.m.	0	n.m.	2.462	n.m.	2.950	19,8%
Eigenkapital	36.587	-1,0%	38.287	4,6%	41.945	9,6%	45.382	8,2%
Langfristige Schulden								
Finanzverbindlichkeiten	49.618	92,5%	46.266	-6,8%	43.434	-6,1%	43.434	0,0%
Summe langfristige Schulden	49.618	92,5%	46.266	-6,8%	43.434	-6,1%	43.434	0,0%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	11.386	-3,2%	13.000	14,2%	14.040	8,0%	15.163	8,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	41.504	214,0%	35.000	-15,7%	37.800	8,0%	40.824	8,0%
Finanzverbindlichkeiten	6.831	-60,7%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	4.747	22,8%	7.207	51,8%	7.784	8,0%	8.407	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.607	-57,7%	5.477	51,8%	5.915	8,0%	6.388	8,0%
Summe kurzfristige Schulden	68.075	24,3%	60.684	-10,9%	65.539	8,0%	70.782	8,0%
Bilanzsumme	154.280	31,3%	145.237	-5,9%	150.917	3,9%	159.598	5,8%

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche 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: **21.06.2023, 12:25 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **21.06.2023, 13:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 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 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
13.12.2022	Ulf van Lengerich	Kaufen	14,50 €	5,70 €	12 Monate
30.03.2023	Ulf van Lengerich	Kaufen	11,80 €	7,15 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.2022 - 31.03.2023)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	60	95,2%	51	81,0%
Halten	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	63	100,0%	54	85,7%

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

- sind in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 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 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. 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 entsprechenden 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.