

# Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 65m

01 Dezember 2020

UPDATE



## Expansion im Norden hat begonnen – Kauf

Mit Vorlage des Zwischenberichtes veröffentlichte Traumhaus Eckdaten zum ersten Halbjahr 2020 und aktualisierte die Guidance. Umsatz und Gesamtleistung lagen deutlich unter den im Vorjahr erzielten Werten. Allerdings ist die Vergleichsbasis stark verzerrt. Tatsächlich hat sich der Aufwärtstrend verstärkt. Der Auftragseingang stieg um 28%, der Auftragsbestand um 39%. Im Bau befanden sich 474 Einheiten (Vorjahr: 370). Inzwischen erfolgte der Vertriebsstart für 313 Wohneinheiten, darunter befinden sich das Großprojekt Mannheim FUNARI sowie Objekte in Norddeutschland.

Umsatz- und EBITDA-Guidance liegen in der Nähe unserer Prognosewerte. In unserer positiven Einschätzung sehen wir uns bestätigt. Wir erneuern unsere KAUF-Empfehlung („Buy“) mit dem Kursziel EUR 21,30.

### **Kaufen** *(Kaufen)*

<b>Kursziel</b>	<b>EUR 21,30 (21,30)</b>
Aktueller Kurs	EUR 14,00
Kurspotential	+52%

### **ANALYST**

#### **Karsten Rahlf, CFA**

Equity Research Analyst  
k.rahlf@alsterresearch.com  
+49 40 309 293-54

# Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 65 Mio.

## Kaufen (Kaufen)

**Kursziel** EUR 21,30 (21,30)  
**Aktueller Kurs** EUR 14,00  
**Kurspotential** +52%

## ANALYST

**Karsten Rahlf, CFA**  
 Equity Research Analyst  
 k.rahlf@alsterresearch.com  
 +49 40 309 293-54

## Expansion im Norden hat begonnen – Kauf

Mit Vorlage des Halbjahresberichtes veröffentlichte Traumhaus Umsatzzahlen und aktualisierte die Guidance. Sowohl der Umsatz (EUR 7,0 Mio. nach EUR 32,0 Mio.) als auch die Gesamtleistung (EUR 16,5 Mio. nach EUR 32,6 Mio.) lagen deutlich unter den im Vorjahr erzielten Werten. Allerdings ist die Vergleichsbasis stark verzerrt. Anfang des Vorjahres waren stichtagsbedingt noch Leistungen aus bereits in 2018 erbrachten Bautätigkeiten verbucht worden. Tatsächlich hat sich der Aufwärtstrend verstärkt.

Der Verlauf in den nächsten Wochen bis zum Geschäftsjahresende bleibt wegen der anhaltenden Einschränkungen aus der Vielzahl von Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie mit hohen Unsicherheiten behaftet. Die Gesellschaft avisierte einen Umsatz für das Gesamtjahr 2020 von EUR 73 Mio. bis EUR 88 Mio., dessen Höhe angesichts der aktuell noch praktizierten HGB-Bilanzierung stark davon abhängt, wie schnell der Auftragsstau in den Grundbuchämtern abgearbeitet wird. Das EBITDA soll zwischen EUR 7,6 Mio. und EUR 9,0 Mio. liegen. Damit liegen unsere Schätzung basierend auf den Nettoumsatz am oberen Ende (eAR EUR 88 Mio.), jedoch auf Basis des EBITDAs am unteren Ende (eAR EUR 7,9 Mio.)

Für die weitere Entwicklung bleiben wir zuversichtlich. So wird das Volumen im zweiten Standbein Geschosswohnungsbau weiter erhöht. Im November wurde der dritte von drei Bauabschnitten an die Nassauische Heimstätte im Rahmen eines Forward Deals verkauft. Der Bau dieser 48 Wohnungen soll Mitte 2021 beginnen, das Volumen wurde auf EUR 13,2 Mio. beziffert. Zwei Mehrfamilienhäuser sollen noch 2020 fertiggestellt werden. Für fünf wurden Bauanträge gestellt, für weitere vier hat die Projektierung begonnen.

Im Kerngeschäft Doppel- und Reihenhäuser wurden Kaufverträge für Grundstücke im Wert von rund EUR 4,1 Mio. beurkundet. Bis zum Jahresende sollen weitere im Volumen von bis zu EUR 21 Mio. hinzukommen, die vor allem im Expansionsgebiet Region Nord liegen.

- Fortsetzung -

Traumhaus AG	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoumsatz	72,1	54,4	86,4	88,1	114,5	137,4
<i>Wachstum yoy</i>	na	-24%	58,6%	2,0%	30,0%	20,0%
EBITDA	11,1	7,5	7,4	7,9	12,2	15,8
EBIT	10,1	6,4	6,3	6,6	10,8	14,3
Jahresüberschuss	6,0	3,9	3,2	3,5	6,3	8,6
Nettoverschuldung	3	3	46	64	48	44
Nettoverschuldung/EBITDA	0,3	0,4	6,2	8,1	3,9	2,8
Gewinn pro Aktie (ber.)	1,38	0,89	0,70	0,77	1,36	1,86
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,50	0,50	0,54	0,65
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	3,6%	3,6%	3,9%	4,7%
Bruttogewinnmarge	29,3%	24,8%	23,0%	23,0%	24,5%	24,6%
EBITDA-Marge	15,4%	13,8%	8,6%	9,0%	10,7%	11,5%
EBIT-Marge	14,1%	11,7%	7,3%	7,5%	9,4%	10,4%
ROCE	na	21,4%	10,8%	7,6%	12,6%	17,9%
EV/EBITDA	5,8	8,5	14,9	16,3	9,2	6,9
EV/EBIT	6,3	10,0	17,7	19,5	10,4	7,6
KGV	10,1	15,7	20,0	18,3	10,3	7,5
FCF-Rendite	10,6%	6,0%	5,0%	4,0%	7,3%	9,9%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch; 2017 und 2018 adj. Um einen Aktiensplit im Verhältnis 1:4



Source: Company data, AlsterResearch

**Hoch/Tief 52 Wochen** 16,30 / 10,90  
**Kurs/Buchwert** 3,67x

## Ticker / Symbol

ISIN DE000A2NB7S2  
 WKN A2NB7S  
 Bloomberg TRU:GR

## Änderungen der Schätzungen

		Sales	EBIT	EPS
2020	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-
2021	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-
2022	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-

## Aktienkennzahlen

Aktienzahl (in Mio.) 4,61  
 Buchwert je Aktie (in EUR) 3,73  
 Ø Handelsvolumen (12 Monate) 1.500

## Aktionärsstruktur

Otfried Sinner (CEO) 73,7%  
 Markus Wenner (AR-Vorsitz) 13,0%  
 Free Float 13,3%

## Firmenbeschreibung

Die Traumhaus AG ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen der Immobilienbranche. Es konzentriert sich auf Gestaltung, Projektierung und den Bau standardisierter Häuser (Doppelhaushälften, Reihen- und Mehrfamilienhäuser). Die Gesellschaft erwirbt und überplant Grundstücke von mehr als 3.500 Quadratmeter für jeweils mindestens 15 Reihenhäuser

Für 20 Grundstücke bei Hannover und 29 bei Bremen dürften die laufenden Verkaufsverhandlungen bald abgeschlossen sein. Für 77 Hauseinheiten sollen in Kürze Verträge folgen. Aus dem Erwerb weiterer Grundstücke, die sukzessive zur Baureife entwickelt werden, errechnet sich ein Umsatzpotential von EUR 375 Mio., welches sich über die nächsten 3-4 Jahre erstreckt (eAR) und somit unserer Einschätzung nach hohe Visibilität auf die zukünftige Umsatz- und Ertragspotential gibt.

**Ausblick:** Aus unserer Sicht kennzeichnen trotz der Corona-Pandemie eine hohe Nachfrage und ein geringes Angebot den deutschen Wohnungsmarkt. In den Zielregionen von Traumhaus verstärken sich die Engpässe sogar. Daher erwarten wir, dass sich die Wachstumschancen des Konzerns mittelfristig weiter verbessern werden.

Ergänzende Argumentation:

- **Hoher Auftragsbestand:** Der Auftragseingang stieg auf EUR 52,4 Mio. (+28%). Positiv stimmt zudem der hohe Auftragsbestand, der um 39% auf EUR 128,8 Mio. anwuchs. Im Bau befanden sich zur Jahresmitte (neuere Zahlen liegen nicht vor) 474 Einheiten (Vorjahr: 370). Damit dürfte Traumhaus 2020 wie geplant rund 250 Wohneinheiten fertigstellen, davon rund 85 im jüngsten Geschäftsfeld **Mehrfamilienhäuser**.
- **Weitere Produktivitätsfortschritte ab 2021:** Für den Bau einer Halle für die Fertigteil-Produktion wurde ein Grundstück erworben. Die zentrale Lage innerhalb des Vertriebsgebietes im Raum Koblenz fügt sich optimal in die Baustellenlogistik ein. Der Bauantrag wurde gestellt, noch für dieses Jahr wird mit der Baugenehmigung gerechnet. Dann wäre dort die Fertigung erster Mobilteile ab Juli 2021 realistisch, **ein halbes Jahr früher, als bisher von uns erwartet**.
- **Vertriebsstart für 313 Einheiten:** Inzwischen wurde der Vertrieb für weitere Einheiten gestartet. Darunter befinden sich das Großprojekt Mannheim FUNARI sowie die Standorte Wiesbaden Erbenheim, Neuwied, Gelnhausen, Meerholz, Viersen und Bad Nenndorf. Traumhaus registriert dabei neben den klassischen Erwerbern (Selbstnutzer) ein **zunehmendes Interesse von Kapitalanlegern** an diesen Objekten.

## Schlussfolgerung

Auf den ersten Blick hat der starke Rückgang beim Umsatz und Gesamtleistung im Halbjahresvergleich irritiert. Allerdings haben Zahlen zum ersten Halbjahr bei Traumhaus angesichts typischer Jahresverläufe ähnlich wenig Prognosekraft wie bei einem Weihnachtsbaum- oder Feuerwerksgeschäft. H1 ist regelmäßig geprägt von Vorleistungen für das Jahresendgeschäft. Wir bleiben zuversichtlich. Umsatz und EBITDA-Guidance liegen innerhalb unserer Prognosewerte. In unserer positiven Einschätzung sehen wir uns bestätigt. Unsere Kernaussagen bestehen fort: Die Wachstumsaussichten und die Wettbewerbsposition des Unternehmens als Anbieter von standardisiertem bezahlbarem Wohnraum bleiben intakt. **Um weitere Wachstumschancen zu verfolgen, halten wir weiterhin eine Kapitalerhöhung für sinnvoll und vertretbar.** Ein höherer Streubesitz durch Verwässerung des Anteils von Großaktionär Otfried Sinner würde der Aktienstory darüber hinaus weitere Dynamik verleihen, da die Aktie dann fungibler wäre. Mit der Aufnahme einer Dividendenausschüttung hat die Aktie nun eine attraktive Dividendenrendite zwischen 3% und 4%.

**Aufgrund der signifikanten Wachstumsaussichten und moderaten Bewertung bestätigen wir unsere KAUF-Empfehlung („Buy“). Unsere Schätzungen sowie das Kursziel bleibt ebenfalls unverändert bei EUR 21,30 und stellt somit ein Aufwärtspotential von über 50% dar.**

# Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>54,4</b>	<b>86,4</b>	<b>88,1</b>	<b>114,5</b>	<b>137,4</b>
Umsatzwachstum	na	59%	2%	30%	20%
Zu-/Abnahme der Fertigerzeugnisse und unfertigen Erzeugnisse	10,1	-13,0	-11,0	-17,0	-12,0
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>64,5</b>	<b>73,4</b>	<b>77,1</b>	<b>97,5</b>	<b>125,4</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	0,6	0,5	0,5	0,5
Materialaufwand	48,5	56,5	59,4	73,6	94,6
Personalaufwand	3,5	4,1	4,2	4,9	6,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,3	6,0	6,2	7,3	9,4
Gesamte Betriebsausgaben	57,0	65,9	69,2	85,3	109,6
<b>EBITDA</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,9</b>	<b>12,2</b>	<b>15,8</b>
Abschreibung	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
EBITA	6,4	6,3	6,6	10,8	14,3
Goodwill Abschreibung und immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertminderungsaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>10,8</b>	<b>14,3</b>
Finanzergebnis	-0,8	-2,0	-1,4	-1,6	-1,7
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern aus fortgeführten Geschäften	5,5	4,2	5,2	9,2	12,6
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	5,5	4,2	5,2	9,2	12,6
Steuern	1,8	1,7	1,7	2,9	4,0
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3,8	2,6	3,5	6,3	8,6
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,6</b>
Minderheitsbeteiligung	-0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	3,9	3,2	3,5	6,3	8,6
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,4	4,6	4,6	4,6	4,6
<b>Gewinn pro Aktie (berichtet)</b>	<b>0,89</b>	<b>0,70</b>	<b>0,77</b>	<b>1,36</b>	<b>1,86</b>

Gewinn und Verlustrechnung (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Zu-/Abnahme der Fertigerzeugnisse und unfertigen Erzeugnisse	18%	-15%	-12%	-15%	-9%
Gesamtumsatz	118%	85%	88%	85%	91%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	1%	1%	0%	0%
Materialaufwand	89%	65%	67%	64%	69%
Personalaufwand	7%	5%	5%	4%	4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11%	7%	7%	6%	7%
Gesamte Betriebsausgaben	105%	76%	79%	75%	80%
<b>EBITDA</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
Abschreibung	2%	1%	1%	1%	1%
EBITA	12%	7%	7%	9%	10%
Goodwill Abschreibung und immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%
Wertminderungsaufwand	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>12%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>
Finanzergebnis	-1%	-2%	-2%	-1%	-1%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern aus fortgeführten Geschäften	10%	5%	6%	8%	9%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	10%	5%	6%	8%	9%
Steuern	3%	2%	2%	3%	3%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	7%	3%	4%	5%	6%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>
Minderheitsbeteiligung	0%	-1%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss (berichtet)</b>	<b>7%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Bilanz (EUR Mio.)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	1	3	4	4	5
Finanzielle Vermögenswerte	0	1	1	1	1
<b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
Vorräte	96	98	121	121	135
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2	18	17	19	19
Sonstiges Umlaufvermögen	4	8	0	0	0
Barmittel	12	5	7	3	1
Latente Steuern	1	1	0	0	0
Rechnungsabgrenzungsposten	0	1	0	0	0
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>115</b>	<b>131</b>	<b>145</b>	<b>143</b>	<b>155</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>122</b>	<b>140</b>	<b>154</b>	<b>153</b>	<b>165</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>32</b>
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0	0	0	0	0
Langfristige Schulden	15	52	52	52	45
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0	0	0	0	0
Andere Rückstellungen	5	6	6	6	6
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>19</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>51</b>
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	56	48	49	64	77
Anzahlungen	18	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. aus Leasing- und Mietverträgen)	10	11	11	11	6
Latente Steuern	3	0	0	0	0
Passive Rechnungsabgrenzung	0	0	0	0	0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>84</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>75</b>	<b>83</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>122</b>	<b>140</b>	<b>154</b>	<b>153</b>	<b>165</b>

Bilanz (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	1%	2%	2%	3%	3%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%
<b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>
Vorräte	79%	70%	78%	79%	82%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2%	13%	11%	12%	11%
Sonstiges Umlaufvermögen	4%	6%	0%	0%	0%
Barmittel	10%	4%	5%	2%	1%
Latente Steuern	0%	1%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>93%</b>	<b>94%</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>13%</b>	<b>17%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	12%	37%	33%	34%	27%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	4%	4%	4%	4%	3%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>16%</b>	<b>41%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>31%</b>
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	46%	35%	32%	42%	46%
Anzahlungen	15%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. aus Leasing- und Mietverträgen)	8%	8%	7%	7%	4%
Latente Steuern	3%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>69%</b>	<b>42%</b>	<b>39%</b>	<b>49%</b>	<b>50%</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Jahresüberschuss/Verlust	3,8	3,2	3,5	6,3	8,6
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des w/c	12,0	4,4	4,8	7,7	10,1
Erhöhung/Verminderung des Bestands	-10,3	-40,4	-22,4	0,1	-14,2
Erhöhung/Verminderung der LuL	0,0	0,0	0,9	-1,9	0,0
Erhöhung/Verminderung der Verbindlichkeiten aus LuL	6,9	30,3	1,0	14,8	12,8
Zunahme/Abnahme anderer Positionen des Working Capital	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-3,4	-10,4	-20,5	13,0	-1,4
<b>Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten</b>	<b>8,6</b>	<b>-6,0</b>	<b>-15,7</b>	<b>20,6</b>	<b>8,7</b>
CAPEX	5,2	2,1	2,1	2,1	2,1
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>
Mittelfluss vor Finanzierung	3,8	-8,8	-17,8	18,5	6,6
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	20,0	-20,0	-6,5
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	4,7	4,1	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,3	2,3	2,5
Sonstige	-1,2	-2,2	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>	<b>19,7</b>	<b>-22,3</b>	<b>-9,0</b>
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	7,3	-6,9	1,9	-3,8	-2,4
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>11,8</b>	<b>4,9</b>	<b>6,8</b>	<b>3,0</b>	<b>0,6</b>

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Daten pro Aktie</b>					
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0,89	0,70	0,77	1,36	1,86
Cash Flow pro Aktie	1,74	-1,52	-3,65	4,21	1,60
Buchwert pro Aktie	3,64	5,04	3,61	4,47	6,87
Dividende pro Aktie	0,00	0,50	0,50	0,54	0,65
<b>Bewertung</b>					
KGV	16x	20x	18x	10x	8x
Kurs/CF	8x	-9x	-4x	3x	9x
Preis/Buchwert	4x	3x	4x	3x	2x
Dividendenrendite (%)	0,0%	3,6%	3,6%	3,9%	4,7%
FCF-Rendite (%)	6%	5%	4%	7%	10%
Unternehmenswert/Umsatz	1,2	1,3	1,5	1,0	0,8
Unternehmenswert/EBITDA	8,5	14,9	16,3	9,2	6,9
Unternehmenswert/EBIT	10,0	17,7	19,5	10,4	7,6
<b>G&amp;V (EUR Mio.)</b>					
Umsatz	54	86	88	115	137
Wachstum Veränderung (%)	na	59%	2%	30%	20%
Rohertrag	6	30	29	41	43
Rohertragsmarge (%)	11%	35%	33%	36%	31%
EBITDA	8	7	8	12	16
EBITDA Marge (%)	14%	9%	9%	11%	11%
EBIT	6	6	7	11	14
EBIT Marge (%)	12%	7%	7%	9%	10%
Jahresüberschuss	4	3	4	6	9
<b>Kapitalflussrechnung</b>					
Operativer Cashflow	9	-6	-16	21	9
Investitionen	5	2	2	2	2
Erhaltungsinvestitionen	1	1	1	1	1
Freier Cash Flow	3	-8	-18	19	7
<b>Bilanz (EUR Mio.)</b>					
Immaterielle Vermögenswerte	6	5	5	5	5
Materielle Vermögensgegenstände	1	3	4	4	5
Eigenkapital	16	23	17	21	32
Pensionsrückstellungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	19	57	77	57	51
Netto-Finanzverbindlichkeiten	3	46	64	48	44
w/c Anforderungen	27	69	88	75	77
<b>Kennzahlen</b>					
Eigenkapitalrendite (ROE)	25%	14%	21%	30%	27%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	21%	11%	8%	13%	18%
Nettoverschuldung	18%	199%	386%	233%	139%
Nettoverschuldung / EBITDA	0,38	6,22	8,14	3,94	2,79

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch



## Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Offenlegung
Traumhaus AG	2, 8



# Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisational Requirements Die SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate von i.d.R. 7,5% übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.alsterresearch.com>.

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

**Kaufen:** Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

**Verkaufen:** Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

**Halten:** Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse: 25.08.2020

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>.

## Kontakt

SRH AlsterResearch AG  
Himmelstr. 9  
22299 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52  
Fax: +49 40 556 330-54  
E-Mail: [info@alsterresearch.com](mailto:info@alsterresearch.com)

Schlöter, Reidock & Hertrich GmbH  
Leinpfad 100  
22299 Hamburg

Tel: +49 40 3785 52- 0  
Fax: +49 40 3785 52- 19  
E-Mail: [info@srh-research.de](mailto:info@srh-research.de)

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG  
Rottenbacher Straße 28  
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0  
Fax: +49 89 85852-505  
E-Mail: [info@mwbfairtrade.com](mailto:info@mwbfairtrade.com)

## Research

**OLIVER DREBING**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-57  
E-Mail: [o.drebing@alsterresearch.com](mailto:o.drebing@alsterresearch.com)

**LOUISA HESSELBEIN**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [l.hesselbein@alsterresearch.com](mailto:l.hesselbein@alsterresearch.com)

**KARSTEN RAHLF, CFA**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-54  
E-Mail: [k.rahlf@alsterresearch.com](mailto:k.rahlf@alsterresearch.com)

**KATHARINA SCHLÖTER**  
Analystin  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [k.schloeter@alsterresearch.com](mailto:k.schloeter@alsterresearch.com)

**ANDREAS SCHÜLER**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-55  
E-Mail: [a.schueler@alsterresearch.com](mailto:a.schueler@alsterresearch.com)

**THOMAS WISSLER**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [t.wissler@alsterresearch.com](mailto:t.wissler@alsterresearch.com)

**ALEXANDER ZIENKOWICZ**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-56  
E-Mail: [a.zienkowitz@alsterresearch.com](mailto:a.zienkowitz@alsterresearch.com)

## Sales

**MARKUS KÖNIG-WEISS**  
Leiter Sales  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [mkw@alsterresearch.com](mailto:mkw@alsterresearch.com)

## Sales

**CLEMENS SCHLÖTER**  
Senior Sales  
Tel: +49 40 378 55 211  
E-Mail: [c.schloeter@srh-research.de](mailto:c.schloeter@srh-research.de)

**HANS SÜLWALD**  
Sales  
Tel: +49 40 378 55 235  
E-Mail: [h.suelwald@srh-research.de](mailto:h.suelwald@srh-research.de)

## Equity Capital Markets / Trading

**KAI JORDAN**  
Vorstand  
Tel: +49 40 36 0995-22  
E-Mail: [kjordan@mwbfairtrade.com](mailto:kjordan@mwbfairtrade.com)

**ALEXANDER DEUSS**  
Leiter Institutionelle Kundenbetreuung  
Tel: +49 40 36 0995- 22  
E-Mail: [adeuss@mwbfairtrade.com](mailto:adeuss@mwbfairtrade.com)

**SASCHA GUENON**  
Leiter Designated Sponsoring  
Tel: +49 40 360 995 - 23  
E-Mail: [sguenon@mwbfairtrade.com](mailto:sguenon@mwbfairtrade.com)