

Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 31,0 Mio.

13-Jan-23

UPDATE



Erzeugerpreise sinken weiter; Entspannung für 2023 erwartet - KAUFEN

What's it all about?

Im Jahresverlauf 2022 hat sich bei der Traumhaus viel verändert. Die zahlreichen Marktverwerfungen haben ihre Spuren hinterlassen. Doch die Traumhaus hat Grundstücke im Volumen von EUR 28m erworben und sich damit eine gute Basis für die Wiederbelebung des Marktes gesichert. Weniger Angebot von Wohnraum trifft auf eine hohe Nachfrage – egal ob zum Selbstnutz oder zur Anmietung. Nachdem sich die Energiepreise von den Höchstkursen deutlich entfernt haben, sind auch die Preissteigerungen für Baumaterial seit Beginn des Q4 – teilweise deutlich – gefallen. Traumhaus ist ein Pionier des seriellen Bauens und wettbewerbsfähiger als Konkurrenten. Daher sollte die Gesellschaft von zukünftig stark steigender Nachfrage profitieren. Nach dem Rückgang des Aktienkurses hat sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis auf 0,8x reduziert, was uns ungerechtfertigt erscheint. Unsere Einschätzung bleibt daher unverändert KAUFEN.

KAUFEN (KAUFEN)

| | |
|----------------|-------------------|
| Kursziel | EUR 14,00 (14,00) |
| Aktueller Kurs | EUR 6,30 |
| Kurspotenzial | 122,2% |



ANALYST

Harald Hof

h.hof@alsterresearch.com
+49 40 309 293-0

Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 31,0 Mio. | EV EUR 70,0 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 14,00 (14,00)
Aktueller Kurs EUR 6,30
Kurspotenzial 122,2%

ANALYST
Harald Hof
 h.hof@alsterresearch.com
 +49 40 309 293-0

Erzeugerpreise sinken weiter; Entspannung für 2023 erwartet

Ein turbulentes Jahr. Im Jahresverlauf 2022 hat sich bei der Traumhaus viel verändert. Die zahlreichen Marktverwerfungen haben ihre Spuren hinterlassen und so sorgten Materialknappheit, Lieferengpässe und die Energiekrise für steigende Rohstoffpreise und folglich zu einer deutlichen Verteuerung von Baupreisen. In der Folge wurden die Häuser der Traumhaus rund 15% teurer. Aber beim Hausverkauf ist die Traumhaus nach Aussagen von Vorstand Sinner oft 15% bis 20% günstiger als der Wettbewerb. Denn die Traumhaus setzt seit Jahren auf die serielle und standardisierte Bauweise ihrer Immobilien. Nichtsdestotrotz musste die Traumhaus die Erwartungen Ende November für das Jahr 2022 überraschend stark korrigieren.

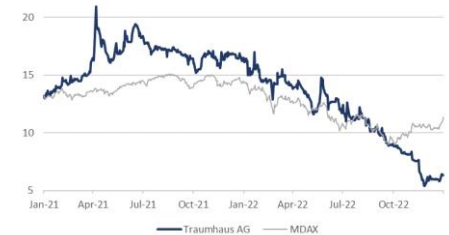
Grundlage für weiteres Wachstum. Im Jahr 2022 hat Traumhaus Grundstücke im Volumen von EUR 28m (eAR) erworben. In der Regel ist das vierte Quartal transaktionsstark, was aber im Jahr 2022 nicht der Fall war. Unter anderem leiden Grundbuchämter weiter unter Personalmangel und die Unsicherheit bei Marktteilnehmern ist anhaltend groß. Generell hat sich die Traumhaus mit den Grundstückskäufen die Grundlage für weiteres Wachstum gesichert. Im Oktober berichtete die Gesellschaft über einen Kreditlinie in Höhe von EUR 15m, der eine gewisse Flexibilität bei neuen Akquisitionen bietet. Dennoch führten die vielen Faktoren zu Verzögerungen, wodurch sich notariellen Übergaben teilweise (Voraussetzung zur erfolgswirksamen Bilanzierung) ins Jahr 2023 verschoben haben.

Wohnraum bleibt knappes Gut. Der Bedarf an Wohnraum bleibt hoch und die Stornierungswelle aus 2022 - erneut 17% der Bauunternehmen berichteten im November über Stornierungen - führt zu einer weiteren Verknappung von Wohnraum. Laut einer aktuellen Studie des Mieterbunds, ist der Wohnungsmangel in Deutschland so hoch wie seit 30 Jahren nicht mehr. Bundesweit hat das Wohnungsdefizit zum Jahresende 2022 die Größe von rund 700.000 Wohnungen erreicht. Parallel erwartet der Zentralverband des deutschen Baugewerbes im Vergleich zum Jahr 2022 einen Rückgang des Wohnungsbaus um 12% im Jahr 2023 auf 245.000 Wohnungen. Ein drastischer Einbruch der Immobilienpreise wird daher nicht erwartet, zumal sich der deutsche Immobilienmarkt in früheren Krisen als robust erwiesen hat.

- fortgesetzt -

| Traumhaus AG | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|
| Umsatz | 86,4 | 85,8 | 102,1 | 79,0 | 94,8 | 109,0 |
| Wachstum yoy | 58,6% | -0,7% | 19,0% | -22,7% | 20,0% | 15,0% |
| EBITDA | 7,4 | 9,9 | 13,1 | 3,1 | 6,9 | 8,5 |
| EBIT | 6,5 | 8,6 | 11,6 | 1,6 | 5,3 | 6,9 |
| Jahresüberschuss | 3,5 | 3,5 | 6,5 | 0,1 | 2,3 | 3,4 |
| Nettoverschuldung | 46,2 | 54,0 | 39,0 | 61,7 | 67,5 | 75,5 |
| Nettoversch./EBITDA | 6,2x | 5,4x | 3,0x | 20,0x | 9,8x | 8,9x |
| Gewinn pro Aktie | 0,70 | 0,74 | 1,32 | 0,01 | 0,47 | 0,69 |
| Dividende pro Aktie | 0,50 | 0,50 | 0,60 | 0,65 | 0,70 | 0,75 |
| Dividendenrendite | 7,9% | 7,9% | 9,5% | 10,3% | 11,1% | 11,9% |
| Rohertagsmarge | 19,5% | 24,7% | 26,0% | 18,0% | 21,0% | 23,0% |
| EBITDA-Marge | 8,6% | 11,6% | 12,8% | 3,9% | 7,3% | 7,8% |
| EBIT-Marge | 7,6% | 10,0% | 11,4% | 2,0% | 5,6% | 6,3% |
| ROCE | 8,1% | 9,1% | 12,1% | 1,4% | 4,5% | 5,7% |
| EV/EBITDA | 10,4x | 8,6x | 5,4x | 30,1x | 14,2x | 12,5x |
| EV/EBIT | 11,8x | 9,9x | 6,0x | 58,7x | 18,6x | 15,5x |
| KGV | 8,3x | 8,5x | 4,8x | 547,1x | 13,4x | 9,1x |
| FCF-Rendite | -23,7% | -3,4% | 20,0% | -62,7% | -8,0% | -15,1% |

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 17,00 / 5,20
Kurs/Buchwert 0,8x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A2NB7S2
 WKN A2NB7S
 Bloomberg TRU:GR

Änderung der Prognosen

| | | Umsatz | EBIT | GjA |
|-------|-----|--------|------|------|
| 2022E | old | 79,0 | 1,6 | 0,01 |
| | Δ | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 2023E | old | 94,8 | 5,3 | 0,47 |
| | Δ | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 2024E | old | 109,0 | 6,9 | 0,69 |
| | Δ | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 4,92
 Buchwert p.A.: (in EUR) 7,50
 Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.500

Aktionärsstruktur

Otfried Sinner 69,0%
 Markus Wenner 5,1%
 Streubesitz 25,9%

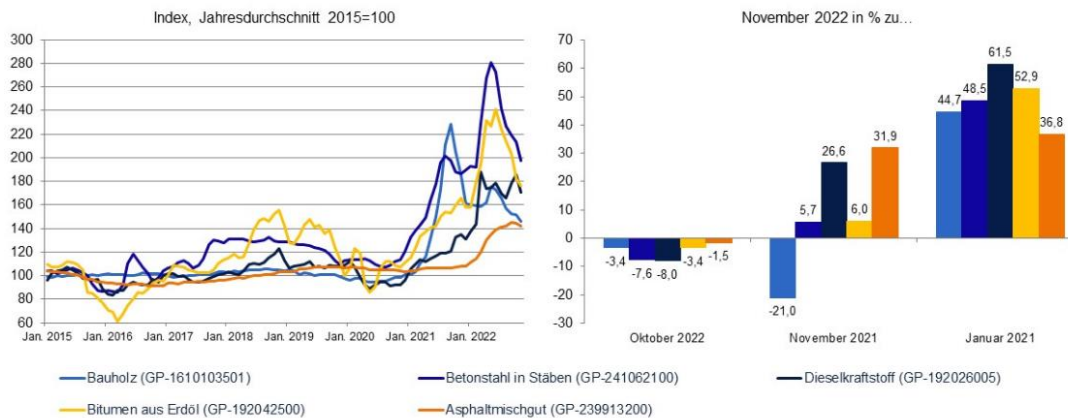
Unternehmensbeschreibung

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.

Entspannung erwartet. Auf dem Immobilienmarkt wird von weiteren Entspannungen ausgegangen. Nachdem sich Materialknappheit und Lieferengpässe gelöst haben, und die Energiepreise sich von den Höchstkursen entfernt haben – der Gaspreis ist auf ein Vorkriegsniveau gefallen –, verlangsamten sich zunächst auch die Preissteigerungen für Baumaterial und sind seit Beginn des Q4 – teilweise deutlich – am Fallen. Hinzu kommt mit der hohen Stornoquote auch eine sinkende Nachfrage nach Materialien, wodurch Produzenten und Händler unter Umständen mit Preisreduzierungen reagieren müssen.

Ab 2021 deutliche Preissteigerungen durch Lieferengpässe bei Baumaterialien – Aktuell: Langsame Beruhigung bei einigen Materialien

Erzeugerpreise (ohne MwSt.), Index 2015=100, Veränderung in % zum Vormonat bzw. Vorjahresmonat



Quelle: Statistisches Bundesamt; Hauptverband der Deutschen Bauindustrie e.V. (20.12.2022)

Fazit. Der Auftragsbestand von Traumhaus lag am 31.12.2021 bei EUR 142m und zum Halbjahressichtag 2022 bei EUR 149m (Vorjahr: EUR 99m). Dieser dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte nicht signifikant geändert haben. Zudem wurden Verkäufe von Einheiten ins Jahr 2023 übertragen, die somit für eine stabile Entwicklung im aktuell H1 2023 sorgen dürften. Da weiterhin viele Faktoren unberechenbar bleiben, sollte von einer anhaltend komplexen Lage für die Branche ausgegangen werden. Jedoch dürfte der Kapitalmarkt dies hinsichtlich der Bau- und Immobilienbranche voll in den Kursen eingepreist haben. Nach dem Rückgang des Aktienkurses hat sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis auf 0,8x reduziert, was uns ungerechtfertigt erscheint. Für langfristig orientierte Investoren sehen wir Einstiegspreise. Unsere Einschätzung bleibt daher unverändert KAUFEN.

Investment case in sechs Grafiken

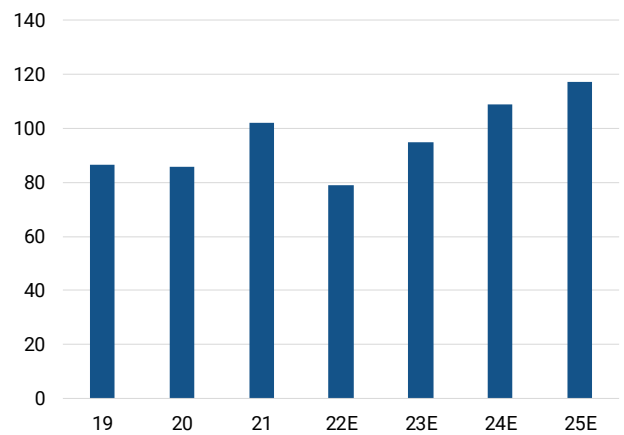
Agenda bis 2025: Steigerung der jährlich fertiggestellten Einheiten auf bis zu 600

| | | | | |
|---|---|--|--|---|
| PRÄSENZ AUSBAUEN | ZIELGRUPPEN DIVERSIFIZIEREN | INNOVATIV PRODUZIEREN | INNOVATIV BETREIBEN | <p>● Projekt aktuell/verliegt ● Expansions-Standort</p> |
| BUNDESWEITES ANGEBOT <ul style="list-style-type: none"> Vertiefung in NRW, Baden-Württemberg, Niedersachsen, Bremen und Hamburg Expansion in Bayern und Berlin-Brandenburg | ATTRAKTIVE MEHRFAMILIENHÄUSER <ul style="list-style-type: none"> Angebot für Käufer von Eigentumswohnungen, Reihen- und Doppelhäusern Globalverkäufe an institutionelle und private Investoren | BAUKOMPETENZ-ZENTRUM <ul style="list-style-type: none"> Investition in eine Fertigteilproduktion (Mauerwerksbau) Einsatz innovativer und ökologischer Baumaterialien Optimierung und Digitalisierung von Prozessabläufen | HAUSTECHNIK IM WANDEL <ul style="list-style-type: none"> Ziel: Energieautonomie Günstige CO₂-Bilanz Günstige Betriebskosten | |

Standardisierung in allen Prozessen

| | |
|--|--|
| PHASE I: SCOUTING <ul style="list-style-type: none"> Areale ab 3.500 m² Lagen A, B und C | PHASE II: VORBEREITUNG <ul style="list-style-type: none"> Prüfung Baurecht Prüfung Baugrund Vorplanung, Kalkulation Vertriebstest |
| PHASE III: ENTWICKLUNG <ul style="list-style-type: none"> Ankauf Planung Vertrieb | PHASE IV: REALISIERUNG <ul style="list-style-type: none"> Baukastensystem Geringe Fehlerquoten Preisführerschaft |

Mittelfristige Umsatzplanung in Mio. EUR (eAR)



Produktportfolio



Mauerfertigungsteilewerk Kruft



SWOT - Analyse

Stärken

- Mehr als 25 Jahre Erfahrung mit dem Kernprodukt Reihenhaus
- Pionier im seriellen Modulbau
- Reihenhaus als erfolgreiches Serienprodukt
- Angebotspreise unter Marktpreisen
- Serielle Bauweise reduziert Fehlerquellen und schützt vor Ressourcenansprüchen
- Starke Verankerung in der Wachstumsregion Rhein-Main

Schwächen

- Bislang noch geringe Eigenkapitalquote im Vergleich zu börsennotierten Wettbewerbern
- Geringer Streubesitz und geringe Aktienanzahl schränken die Handelbarkeit der Aktie für Großanleger ein

Chancen

- Kosten- und Akquisitionssynergien durch Ausbau des Wohnungssegments
- Besondere Expertise bei städtebaulichen Großprojekten schafft hohe Akzeptanz als Baupartner für Kommunen
- Hohe Skalierbarkeit, zum Beispiel durch Expansion in weitere deutsche Wachstumsregionen
- Steigerung des Umsatz- und Gewinnwachstums durch automatisierte Vorfertigung
- Unternehmenswachstum und Kapitalmaßnahmen könnten die Fungibilität der Aktie erhöhen

Risiken

- Verzögerungen bei der Genehmigung von Bebauungsplänen, insbesondere beim Kauf von großen Grundstücken
- Klumpenrisiko aufgrund von größeren Projekten
- Ungewissheit über den Erfolg der automatisierten Vorfertigung bei neuem Mauerwerk
- Der Erfolg des Unternehmens war bisher eng an eine einzige Person, den CEO und Großaktionär Sinner, geknüpft

Bewertung

Das DCF-Modell errechnet ein Kursziel von **EUR 13,91**. Unsere Kernannahmen sind:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Traumhaus AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2022-29E bei 7,7% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%. Dabei erwarten wir einen anhaltenden Trend zum „Wohnen in der grünen Vorstadt“ sowie eine erfolgreiche Erschließung neuer Märkte, die langfristig eine Verdoppelung des Umsatzes ermöglichen.

EBIT-Margen. Das skalierbare Geschäftsmodell sollte langfristig EBIT-Margen von rund 8% ermöglichen, die angesichts der hohen Wettbewerbsqualität aufgrund der geografischen Größe und des Know-hows vertretbar erscheinen. Dementsprechend modellieren wir langfristig EBIT-Margen in ähnlicher Größenordnung.

WACC. Das durchschnittliche historische 1-, 3- und 5-Jahres-Aktienbeta beträgt 1,50. Ohne Berücksichtigung des Mean Reversion ergibt sich ein Asset-Beta von 0,74. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und eine Risikoprämie von 6,0% ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 8,0%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einer Steuerquote von 30,0% und einer Zielverschuldung/Eigenkapital von 0,5, ergibt sich ein langfristiges WACC von 6,5%.

| DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta) | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | Endwert |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| NOPAT | 1,1 | 3,7 | 4,8 | 6,1 | 6,8 | 7,0 | 7,2 | 7,3 | |
| Abschreibung & Amortis. | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | |
| Änderung des w/c | -15,4 | -5,1 | -7,2 | -5,2 | -4,6 | -0,6 | -0,6 | 0,3 | |
| Änderung Rückstellungen | -4,6 | 0,3 | -0,5 | 0,8 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | |
| Capex | -1,4 | -1,7 | -1,9 | -2,1 | -2,2 | -2,2 | -2,3 | -2,3 | |
| Cash flow | -18,7 | -1,2 | -3,1 | 1,2 | 2,3 | 6,3 | 6,5 | 7,4 | 167,4 |
| Barwert (Gegenwartswert) | -18,8 | -1,1 | -2,7 | 1,0 | 1,8 | 4,6 | 4,5 | 4,7 | 107,9 |
| WACC | 6,6% | 6,6% | 6,6% | 6,6% | 6,6% | 6,6% | 6,6% | 6,6% | 6,5% |

DCF pro Aktie abgeleitet aus

| | |
|----------------------------|-------|
| Gesamter Barwert | 101,9 |
| Adj. Halbjahres-Barwert | 105,2 |
| Nettoverschuldung | 39,0 |
| Finanzanlagen | 2,3 |
| Rückstellungen | na |
| Wert des Eigenkapitals | 68,5 |
| Anzahl ausstehender Aktien | 4,9 |

| | |
|----------------------------------|--------|
| Discountierter Cash Flow / Aktie | 13,91 |
| Discount / (Prämie) | 120,8% |

| | |
|------------|------|
| Aktienkurs | 6,30 |
|------------|------|

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen

| | |
|---|------|
| Planungshorizont durchsch. Wachstum (2022E - 2029E) | 7,7% |
| Endwert Wachstum (2029E - Unendlichkeit) | 2,0% |
| Endwert ROCE | 7,5% |
| Endwert WACC | 6,5% |

WACC abgeleitet aus

| | |
|--|-------|
| Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern | 5,0% |
| Steuersatz | 30,0% |
| Beta | 1,50 |
| Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen) | 0,74 |
| Zielrate Verschuldung / Eigenkapital | 0,5 |
| Relevered beta | 1,00 |
| Risikoloser Zins | 2,0% |
| Risikoprämie | 6,0% |
| Eigenkapitalkosten | 8,0% |

Sensitivitätsanalyse DCF

| WACC | | Langfristige Wachstumsrate | | | | | Anteil Endwert | |
|------|-------|----------------------------|------|------|------|------|----------------|--------|
| | | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% | | |
| | 2,0% | 2,9 | 3,8 | 4,8 | 6,1 | 7,5 | 2022E - 2025E | -21,2% |
| | 1,0% | 5,7 | 7,0 | 8,5 | 10,4 | 12,6 | 2026E - 2029E | 15,3% |
| | 0,0% | 9,6 | 11,5 | 13,9 | 16,9 | 20,6 | Endwert | 105,9% |
| | -1,0% | 15,3 | 18,4 | 22,4 | 27,7 | 35,1 | | |
| | -2,0% | 24,2 | 29,8 | 37,6 | 49,4 | 68,9 | | |

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt.

Die bereinigte Free Cash Flow Rendite ergibt einen fairen Wert von EUR -4,69 pro Aktie auf der Basis von 2022E und EUR 12,26 pro Aktie auf der Basis von 2026E.

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

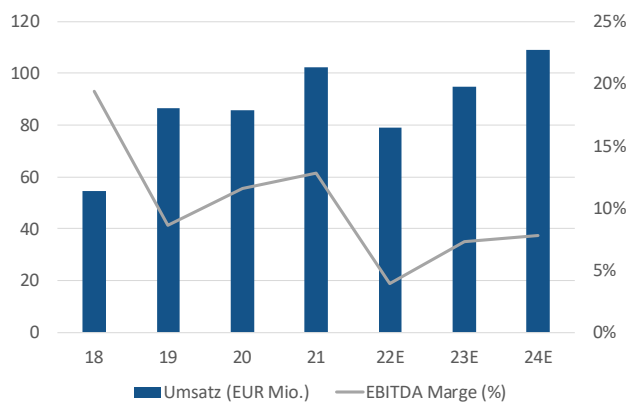
| FCF Rendite EUR Mio. | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| EBITDA | 3,1 | 6,9 | 8,5 | 10,3 | 11,4 |
| - Erhaltungsinvestitionen | 1,1 | 1,6 | 2,1 | 2,2 | 1,7 |
| - Minderheiten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Steuerzahlungen | 0,0 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 2,3 |
| = Adjustierter FCF | 2,0 | 4,3 | 4,9 | 6,1 | 7,4 |
| Aktuelle MarketCap | 31,0 | 31,0 | 31,0 | 31,0 | 31,0 |
| + Nettoversch. (-cash) | 61,7 | 67,5 | 75,5 | 79,3 | 82,3 |
| + Pensionsverpfl. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| + Off-B/S Finanzierung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Fin. Vermögensgegenstände | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| - Kumulierte Dividenden | 3,0 | 6,2 | 9,6 | 13,3 | 17,2 |
| <i>EV Adjustierungen</i> | 56,5 | 59,1 | 63,6 | 63,8 | 62,9 |
| = Richtiger EV | 87,5 | 90,1 | 94,6 | 94,8 | 93,9 |
| Adjustierte FCF-Rendite | 2,3% | 4,8% | 5,2% | 6,4% | 7,9% |
| Basis Hurdle Rate | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| ESG Adjustierung | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Adj. Hurdle Rate | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| Fairer EV | 33,4 | 72,1 | 82,4 | 101,8 | 123,2 |
| - EV Adjustierung | 56,5 | 59,1 | 63,6 | 63,8 | 62,9 |
| Faire MarketCap | -23,1 | 13,0 | 18,8 | 38,0 | 60,4 |
| Anzahl Aktien (Mio.) | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 |
| Fairer Wert je Aktie EUR | -4,69 | 2,65 | 3,81 | 7,73 | 12,26 |
| Prämie (-) / Discount (+) | -174,4% | -58,0% | -39,4% | 22,6% | 94,7% |

| Sensitivitätsanalyse fairer Wert | | | | | | |
|----------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|
| | 4,0% | -1,3 | 10,0 | 12,2 | 18,1 | 24,8 |
| | 5,0% | -3,3 | 5,6 | 7,2 | 11,9 | 17,3 |
| Adj. Hurdle Rate | 6,0% | -4,7 | 2,6 | 3,8 | 7,7 | 12,3 |
| | 7,0% | -5,7 | 0,6 | 1,4 | 4,8 | 8,7 |
| | 8,0% | -6,4 | -1,0 | -0,4 | 2,6 | 6,0 |

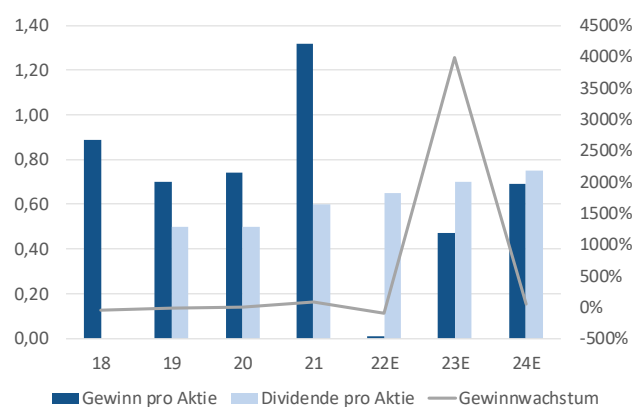
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.**

Finanzen in sechs Grafiken

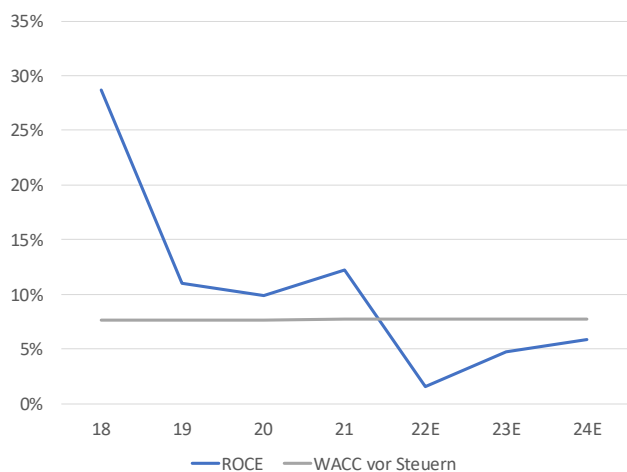
Umsatz vs. EBITDA-Margen-Entwicklung



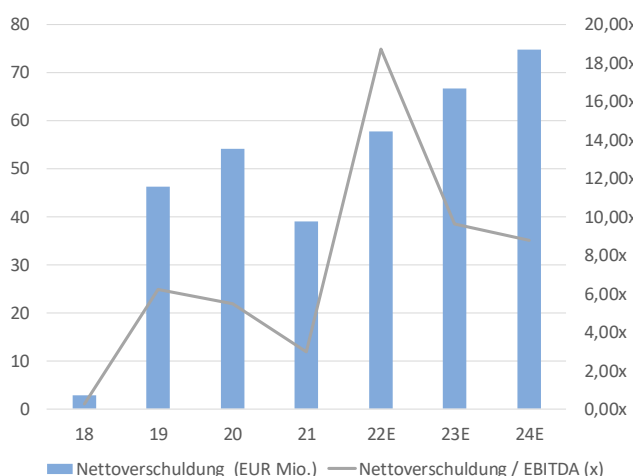
Gewinn & Dividende pro Aktie in EUR



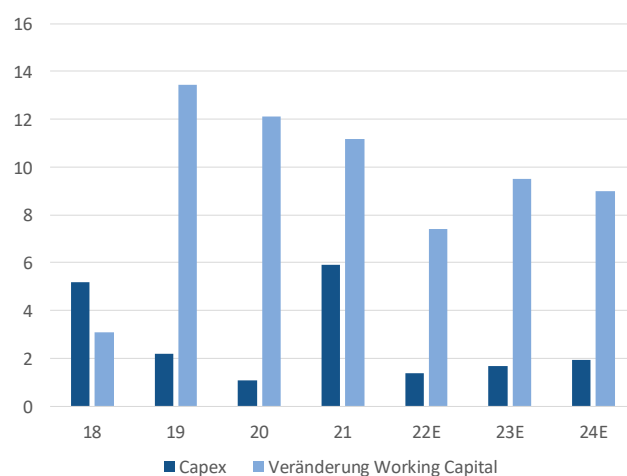
ROCE vs. WACC (vor Steuern)



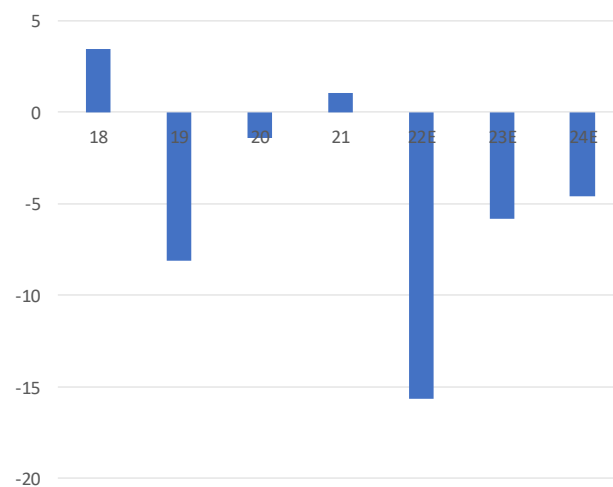
Nettoverschuldung und Nettoverschuldung/EBITDA



Capex & Veränd. Working Capital in EUR Mio.



Free Cash Flow in EUR Mio.



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Finanzkennzahlen

| Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| Nettoumsatz | 86,4 | 85,8 | 102,1 | 79,0 | 94,8 | 109,0 |
| Umsatzwachstum | 58,6% | -0,7% | 19,0% | -22,7% | 20,0% | 15,0% |
| Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse | -13,0 | 15,4 | 12,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamumsatz | 73,4 | 101,2 | 114,2 | 79,0 | 94,8 | 109,0 |
| Materialaufwendungen | 56,5 | 80,0 | 87,6 | 64,8 | 74,9 | 83,9 |
| Bruttogewinn | 16,9 | 21,2 | 26,6 | 14,2 | 19,9 | 25,1 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,6 | 1,5 | 2,3 | 0,4 | 0,5 | 0,5 |
| Personalaufwendungen | 4,1 | 4,6 | 6,1 | 4,0 | 4,5 | 5,1 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 6,0 | 8,1 | 9,7 | 7,5 | 9,0 | 12,0 |
| EBITDA | 7,4 | 9,9 | 13,1 | 3,1 | 6,9 | 8,5 |
| Abschreibung | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 1,5 | 1,6 | 1,6 |
| EBITA | 6,5 | 9,3 | 12,3 | 1,6 | 5,3 | 6,9 |
| Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte | 0,0 | 0,7 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | 6,5 | 8,6 | 11,6 | 1,6 | 5,3 | 6,9 |
| Finanzergebnis | -2,0 | -2,5 | -2,0 | -1,5 | -2,0 | -2,0 |
| Wiederkehrender Gewinn vor Steuern | 4,5 | 6,0 | 9,6 | 0,1 | 3,3 | 4,9 |
| Ausserordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gewinn vor Steuern | 4,5 | 6,0 | 9,6 | 0,1 | 3,3 | 4,9 |
| Steuern | 1,7 | 1,7 | 3,1 | 0,0 | 1,0 | 1,5 |
| Reingewinn aus fortgeführten Geschäften | 2,8 | 4,3 | 6,5 | 0,1 | 2,3 | 3,4 |
| Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | 2,8 | 4,3 | 6,5 | 0,1 | 2,3 | 3,4 |
| Minderheitsbeteiligung | 0,7 | -0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss (berichtet) | 3,5 | 3,5 | 6,5 | 0,1 | 2,3 | 3,4 |
| Durchschnittliche Anzahl von Aktien | 4,61 | 4,75 | 4,92 | 4,92 | 4,92 | 4,92 |
| Gewinn pro Aktie (berichtet) | 0,70 | 0,74 | 1,32 | 0,01 | 0,47 | 0,69 |

| Profit and loss (common size) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoumsatz | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse | -15% | 18% | 12% | 0% | 0% | 0% |
| Gesamumsatz | 85% | 118% | 112% | 100% | 100% | 100% |
| Materialaufwendungen | 65% | 93% | 86% | 82% | 79% | 77% |
| Bruttogewinn | 20% | 25% | 26% | 18% | 21% | 23% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% |
| Personalaufwendungen | 5% | 5% | 6% | 5% | 5% | 5% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 7% | 9% | 9% | 10% | 10% | 11% |
| EBITDA | 9% | 12% | 13% | 4% | 7% | 8% |
| Abschreibung | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% |
| EBITA | 8% | 11% | 12% | 2% | 6% | 6% |
| Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte | 0% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| EBIT | 8% | 10% | 11% | 2% | 6% | 6% |
| Finanzergebnis | -2% | -3% | -2% | -2% | -2% | -2% |
| Wiederkehrender Gewinn vor Steuern | 5% | 7% | 9% | 0% | 3% | 4% |
| Ausserordentliches Ergebnis | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Gewinn vor Steuern | 5% | 7% | 9% | 0% | 3% | 4% |
| Steuern | 2% | 2% | 3% | 0% | 1% | 1% |
| Reingewinn aus fortgeführten Geschäften | 3% | 5% | 6% | 0% | 2% | 3% |
| Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Jahresüberschuss | 3% | 5% | 6% | 0% | 2% | 3% |
| Minderheitsbeteiligung | 1% | -1% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Jahresüberschuss (berichtet) | 4% | 4% | 6% | 0% | 2% | 3% |

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

| Bilanz (in EUR Mio.) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Immaterielle Vermögenswerte | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Goodwill | 5,1 | 3,9 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung | 2,8 | 3,7 | 9,3 | 9,2 | 9,2 | 9,5 |
| Finanzielle Vermögenswerte | 2,1 | 1,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| ANLAGEVERMÖGENEN | 10,1 | 9,0 | 14,4 | 14,2 | 14,3 | 14,6 |
| Vorräte | 98,3 | 72,7 | 59,9 | 79,8 | 87,3 | 94,8 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 17,8 | 28,3 | 36,0 | 29,2 | 28,6 | 29,9 |
| Sonstiges Umlaufvermögen | 0,9 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Barmittel | 5,3 | 3,1 | 4,2 | 2,4 | 5,0 | 0,6 |
| Latente Steuern | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 7,3 | 4,9 | 1,7 | 1,2 | 1,4 | 1,6 |
| UMLAUFVERMÖGEN | 129,6 | 110,2 | 103,2 | 114,0 | 123,6 | 128,3 |
| AKTIVA | 139,7 | 119,3 | 117,5 | 128,2 | 137,9 | 142,9 |
| EIGENKAPITAL | 23,2 | 28,4 | 36,9 | 34,0 | 33,2 | 33,1 |
| MINDERHEITSBETEILIGUNG | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Langfristige Schulden | 51,5 | 57,1 | 43,2 | 58,2 | 66,1 | 69,4 |
| Rückstellungen für Pensionen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Andere Rückstellungen | 5,5 | 8,2 | 15,6 | 11,1 | 11,4 | 10,9 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 57,0 | 65,3 | 58,8 | 69,2 | 77,4 | 80,3 |
| kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 6,0 | 6,4 | 6,7 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 48,3 | 20,8 | 13,2 | 14,2 | 15,2 | 16,2 |
| Anzahlungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 11,1 | 4,7 | 8,5 | 4,7 | 5,7 | 6,5 |
| Latente Steuern | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Passive Rechnungsabgrenzung | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 59,5 | 25,6 | 21,8 | 24,9 | 27,3 | 29,5 |
| PASSIVA | 139,7 | 119,3 | 117,5 | 128,2 | 137,9 | 142,9 |

| Bilanz (common size) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Immaterielle Vermögenswerte | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Goodwill | 4% | 3% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung | 2% | 3% | 8% | 7% | 7% | 7% |
| Finanzielle Vermögenswerte | 2% | 1% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| ANLAGEVERMÖGENEN | 7% | 8% | 12% | 11% | 10% | 10% |
| Vorräte | 70% | 61% | 51% | 62% | 63% | 66% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 13% | 24% | 31% | 23% | 21% | 21% |
| Sonstiges Umlaufvermögen | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Barmittel | 4% | 3% | 4% | 2% | 4% | 0% |
| Latente Steuern | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 5% | 4% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| UMLAUFVERMÖGEN | 93% | 92% | 88% | 89% | 90% | 90% |
| AKTIVA | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| EIGENKAPITAL | 17% | 24% | 31% | 27% | 24% | 23% |
| MINDERHEITSBETEILIGUNG | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Langfristige Schulden | 37% | 48% | 37% | 45% | 48% | 49% |
| Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Andere Rückstellungen | 4% | 7% | 13% | 9% | 8% | 8% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 41% | 55% | 50% | 54% | 56% | 56% |
| kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken | 0% | 0% | 0% | 5% | 5% | 5% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 35% | 17% | 11% | 11% | 11% | 11% |
| Anzahlungen | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 8% | 4% | 7% | 4% | 4% | 5% |
| Latente Steuern | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Passive Rechnungsabgrenzung | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 43% | 21% | 19% | 19% | 20% | 21% |
| PASSIVA | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

| Cash flow statement (EUR Mio.) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/Verlust | 3,2 | 3,5 | 6,5 | 0,1 | 2,3 | 3,4 |
| Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing) | 1,2 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,6 |
| Abschreibung von Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Abschreibung immaterieller Vermögenswerte | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige | 3,0 | 6,9 | 10,2 | -4,6 | 0,3 | -0,5 |
| Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c | 7,5 | 11,8 | 18,1 | -3,0 | 4,2 | 4,6 |
| Veränderung des Bestands | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -19,9 | -7,5 | -7,5 |
| Veränderung der Lieferung und Leistungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 6,8 | 0,6 | -1,3 |
| Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Veränderung anderer Positionen des Working Capital | -13,4 | -12,1 | -11,2 | -3,3 | 0,7 | 0,6 |
| Erhöhung/Verminderung des Working Capital | -13,4 | -12,1 | -11,2 | -15,4 | -5,1 | -7,2 |
| Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten | -6,0 | -0,3 | 6,9 | -18,4 | -0,9 | -2,6 |
| CAPEX | -2,2 | -1,1 | -5,9 | -1,4 | -1,7 | -1,9 |
| Zahlungen für Akquisitionen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzielle Investitionen | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Einkommen aus Anlagenverkäufen | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten | -2,5 | -1,0 | -5,8 | -1,4 | -1,7 | -1,9 |
| Mittelfluss vor Finanzierung | -8,5 | -1,3 | 1,1 | -19,8 | -2,6 | -4,5 |
| Zunahme/Abnahme der Schuldenposition | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 21,0 | 8,3 | 3,6 |
| Kauf eigener Aktien | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kapitalmaßnahmen | 4,1 | 2,0 | 2,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendenzahlungen | 0,0 | -0,3 | -0,9 | -3,0 | -3,2 | -3,4 |
| Sonstige | -2,2 | -2,5 | -2,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Auswirkungen von Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten | 1,9 | -0,8 | -0,0 | 18,0 | 5,1 | 0,2 |
| Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel | -6,6 | -2,2 | 1,1 | -1,8 | 2,6 | -4,3 |
| Flüssige Mittel am Ende der Periode | 5,3 | 3,1 | 4,2 | 2,4 | 5,0 | 0,6 |

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

| Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| Deutschland | 54,4 | 86,4 | 85,8 | 102,1 | 79,0 | 94,8 |
| Europa (ex Deutschland) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amerika | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Asien | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rest der Welt | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtumsatz | 86,4 | 85,8 | 102,1 | 79,0 | 94,8 | 109,0 |

| Regionale Umsatzverteilung (common size) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Deutschland | 63,0% | 100,7% | 84,0% | 129,3% | 83,3% | 87,0% |
| Europa (ex Deutschland) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Amerika | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Asien | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rest der Welt | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gesamtumsatz | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

| Kennzahlen | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Daten pro Aktie | | | | | | |
| Ergebnis pro Aktie (berichtet) | 0,76 | 0,74 | 1,32 | 0,01 | 0,47 | 0,69 |
| Cash Flow pro Aktie | -1,49 | -0,21 | 1,26 | -3,95 | -0,51 | -0,95 |
| Buchwert pro Aktie | 5,04 | 5,98 | 7,50 | 6,91 | 6,73 | 6,73 |
| Dividende pro Aktie | 0,50 | 0,50 | 0,60 | 0,65 | 0,70 | 0,75 |
| Bewertung | | | | | | |
| KGV | 8,3x | 8,5x | 4,8x | 547,1x | 13,4x | 9,1x |
| Kurs/CF | -4,2x | -29,4x | 5,0x | -1,6x | -12,4x | -6,6x |
| Preis/Buchwert | 1,2x | 1,1x | 0,8x | 0,9x | 0,9x | 0,9x |
| Dividendenrendite (%) | 7,9% | 7,9% | 9,5% | 10,3% | 11,1% | 11,9% |
| FCF-Rendite (%) | -23,7% | -3,4% | 20,0% | -62,7% | -8,0% | -15,1% |
| Unternehmenswert/Umsatz | 0,9x | 1,0x | 0,7x | 1,2x | 1,0x | 1,0x |
| Unternehmenswert/EBITDA | 10,4x | 8,6x | 5,4x | 30,1x | 14,2x | 12,5x |
| Unternehmenswert/EBIT | 11,8x | 9,9x | 6,0x | 58,7x | 18,6x | 15,5x |
| G&V (EUR Mio.) | | | | | | |
| Umsatz | 86,4 | 85,8 | 102,1 | 79,0 | 94,8 | 109,0 |
| Wachstum Veränderung (%) | 58,6% | -0,7% | 19,0% | -22,7% | 20,0% | 15,0% |
| Rohertrag | 16,9 | 21,2 | 26,6 | 14,2 | 19,9 | 25,1 |
| Rohertragsmarge (%) | 19,5% | 24,7% | 26,0% | 18,0% | 21,0% | 23,0% |
| EBITDA | 7,4 | 9,9 | 13,1 | 3,1 | 6,9 | 8,5 |
| EBITDA Marge (%) | 8,6% | 11,6% | 12,8% | 3,9% | 7,3% | 7,8% |
| EBIT | 6,5 | 8,6 | 11,6 | 1,6 | 5,3 | 6,9 |
| EBIT Marge (%) | 7,6% | 10,0% | 11,4% | 2,0% | 5,6% | 6,3% |
| Jahresüberschuss | 3,5 | 3,5 | 6,5 | 0,1 | 2,3 | 3,4 |
| Kapitalflussrechnung | | | | | | |
| Operativer Cashflow | -6,0 | -0,3 | 6,9 | -18,4 | -0,9 | -2,6 |
| Investitionen | -2,2 | -1,1 | -5,9 | -1,4 | -1,7 | -1,9 |
| Erhaltungsinvestitionen | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 1,1 | 1,6 | 2,1 |
| Freier Cash Flow | -8,1 | -1,4 | 1,0 | -19,8 | -2,6 | -4,5 |
| Bilanz (EUR Mio.) | | | | | | |
| Immaterielle Vermögenswerte | 5,2 | 4,0 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| Materielle Vermögensgegenstände | 2,8 | 3,7 | 9,3 | 9,2 | 9,2 | 9,5 |
| Eigenkapital | 23,2 | 28,4 | 36,9 | 34,0 | 33,2 | 33,1 |
| Pensionsrückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Verbindlichkeiten und Rückstellungen | 57,0 | 65,3 | 58,8 | 75,2 | 83,9 | 87,0 |
| Netto-Finanzverbindlichkeiten | 46,2 | 54,0 | 39,0 | 61,7 | 67,5 | 75,5 |
| w/c Anforderungen | 67,8 | 80,1 | 82,7 | 94,8 | 100,6 | 108,4 |
| Kennzahlen | | | | | | |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | 12,1% | 15,1% | 17,5% | 0,2% | 7,0% | 10,3% |
| Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) | 8,1% | 9,1% | 12,1% | 1,4% | 4,5% | 5,7% |
| Nettoverschuldung | 198,9% | 189,8% | 105,5% | 181,3% | 203,6% | 227,8% |
| Nettoverschuldung / EBITDA | 6,2x | 5,4x | 3,0x | 20,0x | 9,8x | 8,9x |

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Interessenskonflikt

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 | Disclosure |
|--------------|------------|
| 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 order 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. Potenzielle 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. Organisatorische Vorkehrungen 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 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 dieser Finanzanalyse:
13-Jan-23 11:18:32

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
E-Mail: info@alsterresearch.com

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@alsterresearch.com

Team Assistant

HANNAH GABERT
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.gabert@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

KATHARINA SCHLÖTER
Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: k.schloeter@alsterresearch.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@alsterresearch.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@alsterresearch.com

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN
Member of the Board
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

ALEXANDER DEUSS
Head of Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995- 22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995 - 23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

| | |
|------------------------------------|--|
| RESEARCH HUB | www.research-hub.de |
| BLOOMBERG | www.bloomberg.com |
| FACTSET | www.factset.com |
| THOMSON REUTERS / REFINITIV | www.refinitiv.com |
| CAPITALIQ | www.capitaliq.com |