

## Equity Research



### Traumhaus AG

Update

18. September 2019

## Inhalt

<b>Inhalt .....</b>	<b>2</b>
<b>Ankauf weiterer Grundstücke sichert Expansion .....</b>	<b>3</b>
<b>Geschäftsmodell &amp; Strategie .....</b>	<b>4</b>
<b>Vorstand und Aufsichtsrat.....</b>	<b>5</b>
<b>Aktionärskreis .....</b>	<b>5</b>
<b>Kernprodukt Reihenhauses.....</b>	<b>6</b>
<b>Wertschöpfungskette mit klar strukturierten Prozessen.....</b>	<b>6</b>
<i>Projekttablauf, Quelle: Traumhaus AG.....</i>	<i>6</i>
<b>Wachstumsstrategie basiert auf vier Säulen .....</b>	<b>7</b>
<i>Vier Säulen des Wachstums, Quelle: Traumhaus AG .....</i>	<i>7</i>
Verdichtung: Projekte Franklin-Mitte und Funari in Mannheim .....	7
<i>Verfügbare Haustypen im Quartier Funari, Mannheim, Quelle: Traumhaus AG .....</i>	<i>8</i>
Standortenerweiterung durch regionale Expansion.....	8
<i>Aktuelle Projekte und Expansionsstandorte, Quelle: Traumhaus AG .....</i>	<i>9</i>
Ausbau der automatisierten Vorfertigung (Fertigteilproduktion).....	9
<i>Eigentumswohnungen in Erlensee, Quelle: Traumhaus AG.....</i>	<i>10</i>
Mehrgeschossbau als neues Geschäftsfeld mit wachsendem Umsatzanteil .....	10
<b>Immobilienmarkt .....</b>	<b>11</b>
<b>Wettbewerbsumfeld .....</b>	<b>11</b>
<b>Finanzen.....</b>	<b>12</b>
Gewinn- und Verlustrechnung .....	12
Bilanz.....	13
Weitere Finanzkennzahlen .....	13
Werte je Aktie (in EUR) .....	13
<b>Prognosen .....</b>	<b>14</b>
Umsatzsprung in 2019 zu erwarten, dann kontinuierliches Wachstum .....	14
Steigendes Eigenkapital bei positivem Cashflow .....	14
Unternehmensbewertung .....	15
Peer Group-Vergleich .....	15
DCF-Modell .....	15
<b>SWOT-Analyse.....</b>	<b>16</b>
<b>Fazit &amp; Anlageurteil.....</b>	<b>17</b>
<b>Disclaimer und Erklärungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV .....</b>	<b>18</b>



ISIN: DE000A2NB7S2  
WKN: A2NB7S

Anlageurteil:

**Kaufen**

(bisher: Kaufen)

**Kursziel: EUR 22,00**

(bisher: EUR 22,00)

Reuters: TRUG.F  
Bloomberg: TRU:GR

Handelsplätze: München, Frankfurt, XETRA  
Börsensegment: m:access (München)

Marktkapitalisierung: EUR 64,8 Mio.  
Aktienanzahl: 4,355Mio.

Hauptaktionäre:  
Otfried Sinner (77,0%)  
Markus Wenner (13,8%)



Xetra-Schlusskurs (16.09. 2019):  
EUR 14,900

High/Low 52 Wochen (XETRA-Schlusskurs):  
16,125 EUR/13,000 EUR

Ø Handelsvolumen/Tag (50 Tage):  
< 20.000 EUR

Ø Tagesumsatz in Stück (50 Tage):  
< 100

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

www.alsterresearch.com

## Ankauf weiterer Grundstücke sichert Expansion

Traumhaus zählt 2019 mit mehr als 350 im Bau befindlichen Wohneinheiten zu den zehn größten Herstellern von Reihenhäusern in Deutschland. Die Gesellschaft ist etablierter Anbieter von in serieller Massivbauweise (Mauerwerksbau) erstellten Reihenhäusern und seit 2016 von zwei standardisierten Mehrfamilienhaustypen. Über die Standardisierung durch gleichbleibende Baumodule werden Bauzeit und Baukosten verringert und Vorteile auch unter Qualitätsaspekten erzielt. Ende Juli wurde der Erwerb einer automatisierten Fertigungsstrasse für Wandteile bestätigt. Wir rechnen damit, dass die Anlage ab Ende 2020 hochgefahren wird.

Schlüsselgröße für das weitere Wachstum bleibt die Verfügbarkeit von Grundstücken. Hier hilft die größere finanzielle Flexibilität, die durch das Listing im Segment m:access der Börse München im August 2018 erzielt wurde. Im November 2018 wurden 88.646 neue Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung zum Kurs von EUR 53,60 eingetragen (Mittelzufluss brutto: EUR 4,75 Mio.). Auch in Zukunft rechnen wir mit weiteren Mitteleinwerbungen – sowohl auf der Eigen- als auch auf der Fremdkapitalseite.

Aktuell verfügt die Gesellschaft über 31 eigene Großgrundstücke für den Siedlungsbau. Zurzeit projiziert Traumhaus auf diesen Grundstücken mehr als 1.200 Reihenhäuser und Doppelhaushälften sowie 18 Mehrfamilienhäuser. Damit sind bundesweit 20 Prozent mehr Einheiten im Planungsstadium als zum Vorjahreszeitpunkt.

Neben der Verdichtung im bestehenden Aktionsradius sollen sukzessive neue Regionen erschlossen werden. Das Geschäftsmodell stößt inzwischen auch bei vielen Kommunen auf großes Interesse. Mit der Erweiterung der Angebotspalette um standardisierte Mehrfamilienhaus-Typen hat die Traumhaus AG ihre Zielgruppe um institutionelle Investoren ausgebaut und bereits erste Globalverkäufe erfolgreich abgeschlossen. Umsatzwachstum erwarten wir zudem aus dem Verkauf höherwertiger Ausstattungsvarianten und anderer Zusatzleistungen (z.B. Energie-Management).

Die ordentliche Hauptversammlung am 31. Juli hat einen Aktiensplit beschlossen. Nach Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister erhielt jeder Aktionär am 16.09. zu einer „alten“ Aktie drei „neue“ Aktien mit voller Dividendenberechtigung für das Geschäftsjahr 2019. Das Grundkapital der Traumhaus AG wurde damit auf EUR 4,355 Mio. durch die Umwandlung der Kapitalrücklage erhöht. Zudem wurde die Gesellschaft ermächtigt, bis zum 30. Juli 2024 eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des Grundkapitals zu erwerben.

Ende August hat Traumhaus ein Finanzierungspaket über EUR 7 Mio. vereinbart. Gegebenenfalls ist eine Aufstockung vorgesehen. Mit langfristig günstigen Konditionen sichert sich Traumhaus so den finanziellen Spielraum, um im laufenden Geschäftsjahr Grundstücke für rund EUR 30 Mio. zu erwerben.

**Wir bestätigen unser Kursziel, nach Berücksichtigung des Aktiensplits errechnet sich ein Wert von EUR 22,00. Das Anlageurteil lautet unverändert „Kaufen“. Die Gesellschaft steht nach unserer Überzeugung vor einem deutlichen Wachstumsschub und ist zudem gegenüber Vergleichsunternehmen unterbewertet. Der noch geringe Free float wird sich mit von uns antizipierten Kapitalmaßnahmen verbessern. Zudem verbessert die steil verlaufende Gewinnentwicklung die Bilanzrelationen (höhere Eigenkapitalquote).**

Finanztermine	
16. Sep 2019	Aktiensplit 1:4
Okt 2019	Veröffentlichung Halbjahresbericht 2019
7. Nov 2019	Teilnahme an der European Small and Mid Cap Conference in Luxemburg
27. Nov 2019	Teilnahme am Eigenkapitalforum in Frankfurt

## Geschäftsmodell & Strategie

Die Traumhaus AG ist Anbieter von standardisierten, in serieller Massivbauweise (Mauerwerksbau) erstellten Reihenhäusern und seit 2016 von zwei standardisierten Mehrfamilienhaustypen. Kern des Produktsortiments und Ausgangspunkt aller Weiterentwicklungen ist der über 25 Jahre lang kontinuierlich optimierte Reihenhaustyp mit einer Wohnfläche von 141 qm und einer begrenzten Anzahl von Individualisierungselementen (Raumaufteilung, Ausstattung). Grundlage ist stets das Traumhaus-Grundmodul, aus dem sich künftig auch weitere Produktvarianten entwickeln lassen. Bei der Herstellung verwendet Traumhaus industrielle Produktionsmethoden, um die Stückkosten niedrig zu halten. Mit dieser Kombination aus Komplexitätsreduktion (Standardisierung) und serieller Fertigung differenziert sich die Gesellschaft vom Wettbewerb, kann die Objekte unter Marktpreisen anbieten und dennoch attraktive Margen erzielen (EBITDA-Marge 2018: 14,8 %).

Das Angebot von Traumhaus gibt eine schlüssige Antwort auf die Frage nach bezahlbarem Wohnraum und dem Wunsch niedriger Betriebskosten. Zielgruppe für das Traumhaus-Reihnhaus sind junge Familien, für die seit 2016 im Programm befindlichen Mehrfamilienhäuser vornehmlich institutionelle Investoren, die ganze Häuserblöcke erwerben.

Traumhaus bildet die ganze Wertschöpfungskette ab, d.h. *Erwerb* und *Projektierung* von Grundstücken ab einer Größenordnung von 3.000 m<sup>2</sup> (für mindestens 15 Reihenhäuser), *Baurechtschaffung* sowie *Vermarktung* der baureifen Parzellen an Enderwerber. Die Bauleistung wird durch die Tochtergesellschaft Heinrich Hildmann Baugesellschaft für energieeffizientes Bauen mbH erbracht. Die Gesellschaft ist seit 2018 Teil des Konzerns.

Das Unternehmen zählt 2019 mit mehr als 350 im Bau befindlichen Wohneinheiten zu den zehn größten Herstellern von Reihenhäusern in Deutschland. Ziel ist, innerhalb der nächsten Jahre weiterhin deutlich zu wachsen und in absehbarer Zeit zu den Marktführern zu gehören.

Die Gesellschaft ist seit August 2018 im Segment m:access der Börse München gelistet. Die Aktie wird darüber hinaus im Freiverkehr der Börse Frankfurt und seit dem 2. Mai 2019 auch auf XETRA gehandelt. Zum Listing wurden im Rahmen einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren und eines Friends & Family-Programms 88.646 Aktien platziert (Mittelzufluss von EUR 4,75 Mio.). Auch in Zukunft rechnen wir mit weiteren Mitteleinwerbungen – sowohl auf der Eigen- als auch auf der Fremdkapitalseite. Mit ansteigender Eigenkapitalquote und Profitabilität dürften die Zinsen für Fremdkapital weiter sinken.

Traumhaus beschäftigt insgesamt rund 60 Mitarbeiter an zwei Standorten, Hauptsitz ist Wiesbaden.

Schlüsselgröße für weiteres Wachstum ist der Grundstücksbestand bzw. der Grundstücksankauf. Hier hat Traumhaus Anfang April eine wichtige Personalie bekannt gegeben. Michael Marienfeld, der zuvor 20 Jahre beim Mitbewerber Interhomes als Produktmanager das Immobilienmarketing und die Projektentwicklung steuerte, leitet nun den Bereich Projektentwicklung.

## Vorstand und Aufsichtsrat

Der **Vorstand** besteht aus zwei Personen. Diplom-Ingenieur **Otfried Sinner**, Großaktionär mit einem Anteilbesitz von 77,0%, ist CEO der Gesellschaft. Er leitete seit 2013 als Geschäftsführer die Vorgängergesellschaft Dirk van Hoek und übernahm sukzessive alle Firmenanteile. Davor war er u.a. Geschäftsbereichsleiter Wohnbau beim Fertighaushersteller Bien-Zenker AG. Herr Sinner ist für die Bereiche Einkauf, Bau, Strategie, Innovation sowie Forschung und Entwicklung zuständig.

**Wolfgang Fuchs** ist seit 2013 in leitender Funktion in Gesellschaften der Traumhaus-Gruppe tätig und verantwortet die Ressorts Projektentwicklung, Vertrieb und Personal. Zuvor war er Vorstand bei der Bien-Zenker AG mit dem Ressort Vertrieb Fertighaus und Baurärgeschäft sowie Geschäftsführer des Fertighaus-Herstellers B.O.S.-Haus GmbH. Zudem verantwortete Herr Fuchs viele Jahre als Vorstand die Vertriebsleitung (Home Automation Products) bei der Honeywell AG.

Mitglieder des Managementteams sind Michael Bußmann und Michael Marienfeld.

Seit dem 1. April leitet **Michael Marienfeld** den Geschäftsbereich Projektentwicklung. Er war zuvor 20 Jahre bei der Interhomes AG tätig und steuerte dort u.a. als Produktmanager das Immobilienmarketing und die Projektentwicklung.

**Michael Bußmann** verantwortet die Ressorts Finanzen und Investor Relations. Er ist seit 2016 Berater der Traumhaus-Gruppe bei Finanzierungen in seiner Funktion als Mitarbeiter der GCI Management Consulting GmbH.

Der **Aufsichtsrat** besteht aus drei Personen. Den Vorsitz führt der Rechtsanwalt Markus Wenner, geschäftsführender Partner der GCI Management Consulting GmbH, München und erfahrener Private Equity-Investor.

Sein Stellvertreter ist Dr. Holger Jakob, Steuerberater, vereidigter Buchprüfer und Fachanwalt für Steuerrecht und Insolvenzrecht. Dr. Jakob ist Partner bei FPS Rechtsanwälte, Frankfurt am Main.

Drittes Mitglied im Gremium ist der Maschinenbau- und Wirtschaftsingenieur Markus Reichenberger, der insbesondere als „Serial-Entrepreneur“ mit namhaften Gesellschaften wie Neu.de, Womenweb oder Cynobia bekannt geworden ist.

## Aktionärskreis

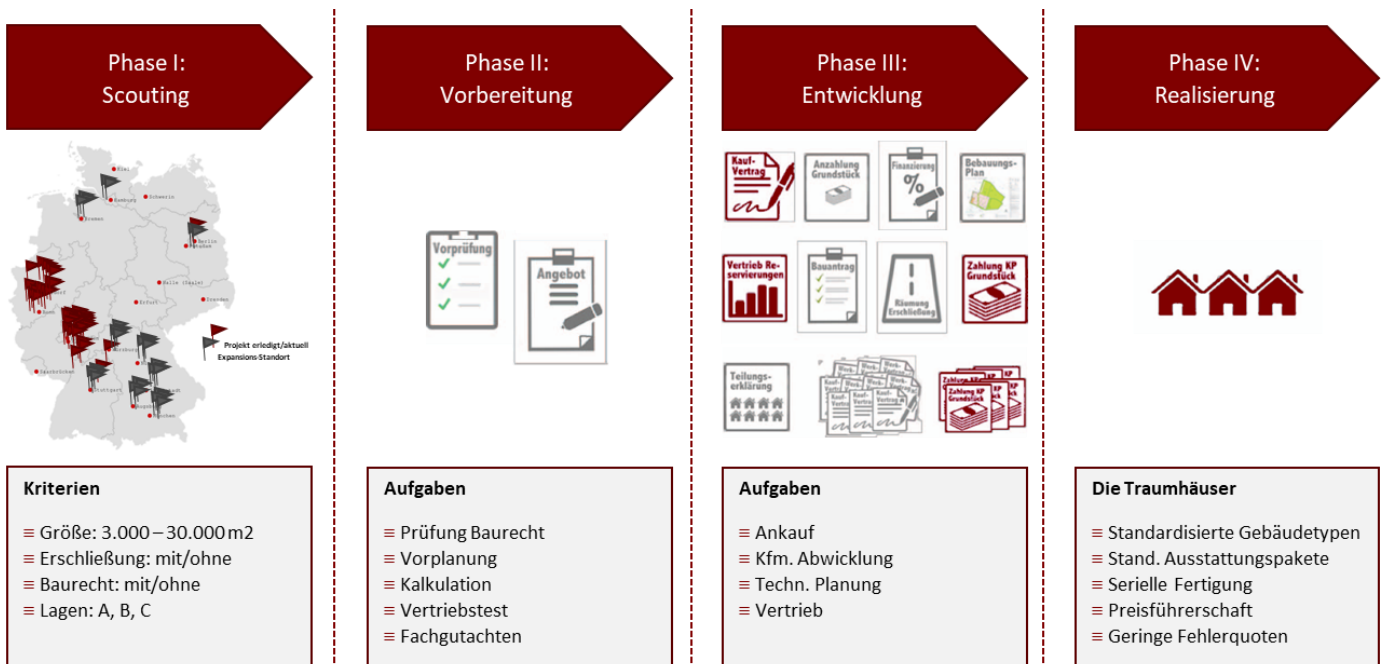
Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 4.354.584. Otfried Sinner, Gründer und CEO, ist Großaktionär mit 77,0% der Anteile. Der Aufsichtsratsvorsitzende Markus Wenner ist mit rund 13,8% beteiligt. Die verbleibenden 9,2% des Grundkapitals liegen zu einem großen Teil in den Depots institutioneller Investoren. Somit ist der Free float derzeit noch stark eingeschränkt, was die bislang geringen Handelsumsätze in der Aktie erklärt. Die Großaktionäre werden ihre Aktien auch nach dem Split halten. Aus dem Kreis des Free float erwarten wir eine etwas gestiegene Abgabebereitschaft, so dass die Börsenliquidität leicht steigen könnte. In Zukunft sollen weitere Kapitalerhöhungen Free float und Liquidität deutlich erhöhen.

## Kernprodukt Reihenhaus

Im Mittelpunkt des Produktspektrums steht das Reihenhaus (ohne Unterkellerung) mit einem ständig weiterentwickelten und optimierten Haustyp. Heraus kristallisiert hat sich ein Grundmaß von 5 m x 12 m. Auf zwei Volletagen sowie in einem ausgebauten Dachgeschoss entsteht so eine Wohnfläche von 141 qm. Zusätzlich stehen Nutzflächen von 26 qm zur Verfügung, davon rund 21 qm im Spitzboden. Die Häuser sind auf die Zielgruppe „Junge Familien“ zugeschnitten. Das Reihenhaus wird grundsätzlich in drei Versionen angeboten, die dem Käufer neben der Auswahl unterschiedlicher Materialien vor allem erlauben, den Umfang der Eigenleistung zu wählen.

## Wertschöpfungskette mit klar strukturierten Prozessen

Wesentliche Grundlage des Unternehmenskonzeptes ist neben dem standardisierten Bau der strukturierte Grundstückserwerb. Traumhaus bildet die komplette Wertschöpfungskette ab.



Projektablauf, Quelle: Traumhaus AG

## Wachstumsstrategie basiert auf vier Säulen

Strategisch formuliert der Konzern vier Wachstumsfelder. Erstens sollen die bestehenden Vertriebsgebiete „Metropolregionen Rhein-Ruhr und Rhein-Main“ verdichtet sowie zusätzliche Gebiete (Metropolregion Rhein-Neckar und Bundesland Bayern) erschlossen werden. Mittelfristig ist auch die Expansion nach Berlin, Hannover und Hamburg sowie im Süden bis nach Österreich geplant. Zweitens wird der noch junge Bereich Geschosswohnungsbau dank starker institutioneller Nachfrage schnell an Bedeutung gewinnen. Die Angebotsattraktivität soll drittens laufend durch Forschung und Innovationen (bspw. im Energie-Management, Digitalisierung von Prozessabläufen) generiert werden. Schließlich werden mit der Errichtung einer automatisierten Vorfertigung der Traumhaus-Module die Bauzeiten verkürzt. Der Produktionsstart ist für die zweite Jahreshälfte 2020 geplant. Kapazität kann dann in zusätzliche Projekte geleitet werden. Des Weiteren gehen mit der automatisierten Vorfertigung qualitätssteigernde Effekte einher. Nach einer Anlaufphase dürften auch höhere Margen erzielt werden. Mittelfristig plant das Unternehmen, 600 Wohneinheiten jährlich zu vermarkten (2019e: 316).

<b>Standort- Erweiterung</b>	<b>Fertigteil- Produktion</b>	<b>Geschoss- Wohnungsbau</b>	<b>Gebäude- ausstattung</b>
<p><b>Verlängerung Aktionsachse</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>≡ Verdichtung in Köln, Bonn, Düsseldorf, Dortmund und Mannheim</li> <li>≡ Expansion in die Wohnräume: Stuttgart, Würzburg, Augsburg, Nürnberg, Ingolstadt, München.</li> </ul>	<p><b>Fertigungstiefe (Serielle Produktion)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>≡ Investition in eine Fertigteilproduktion (Mauerwerksbau)</li> <li>≡ Einsatz innovativer Baumaterialien</li> <li>≡ Optimierung u. Digitalisierung von Prozessabläufen</li> </ul>	<p><b>Produkterweiterung</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>≡ Steigerung des Anteils seriell produzierten Geschosswohnungsbaus</li> <li>≡ Produktoptimierung</li> <li>≡ Akquisitionsoffensive</li> </ul>	<p><b>Innovation im Betrieb</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>≡ Zielsetzung: Rechnerische Energieautonomie</li> <li>≡ Günstige CO<sup>2</sup>-Bilanz</li> <li>≡ Günstige Kosten für Erwerber</li> <li>≡ Contracting-Konzepte</li> <li>≡ Digitalisierung u. Betriebsfreundlichkeit</li> </ul>

Vier Säulen des Wachstums, Quelle: Traumhaus AG

### Verdichtung: Projekte Franklin-Mitte und Funari in Mannheim

Ein gutes Beispiel für den möglichen Umfang zukünftiger Projekte liegt im Nordosten Mannheims. Dort, wo früher US-Soldaten mit ihren Familien in den Benjamin Franklin Barracks lebten, wird auf einer Fläche von 1,4 Mio. qm ein neuer Stadtteil errichtet. Bis 2025 sollen dort Wohnungen auf fünf Teilflächen (Columbus Quartier, Offizierssiedlung, Franklin-Mitte, Sullivan und Funari) für rund 10.000 Menschen gebaut werden. Zudem werden mehr als 1.500 Arbeitsplätze geschaffen. Von Beginn an wurden über Architektenwettbewerbe eine große Vielfalt der Haustypen und der Bewohnerstruktur sowie unterschiedlichste Wohnformen angestrebt.

## DIE HÄUSER MATRIX

Funari Mannheim



### 14 x Traumhaus 1.0



**10a** Traumhaus Satteldach  
Patchwork Familien  
Wohnfläche 141 m<sup>2</sup>  
Zimmer 5 Zimmer  
Grundstück 106,176 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



**10** Traumhaus Putzdach  
Junge Familien  
Wohnfläche 153 m<sup>2</sup>  
Zimmer 5 Zimmer  
Grundstück 141,171 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



**10** Traumhaus Putzdach mit T.  
Best Agers  
Wohnfläche 142 m<sup>2</sup>  
Zimmer 5 Zimmer  
Grundstück 141,180 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



### 28 x Traumhaus 1.1



**25a** Traumhaus Satteldach  
Junge Familien  
Wohnfläche 141 m<sup>2</sup>  
Zimmer 5 Zimmer  
Grundstück 106,162 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



**11** Traumhaus Putzdach  
Patchwork Familien  
Wohnfläche 153 m<sup>2</sup>  
Zimmer 5 Zimmer  
Grundstück 141,171 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



**25** Traumhaus Putzdach mit T.  
Junge Familien  
Wohnfläche 143 m<sup>2</sup>  
Zimmer 5 Zimmer  
Grundstück 106,162 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



### 41 x Traumhaus 1.2



**8a** Das Niedrige Haus  
DINKS  
Wohnfläche 75,84 m<sup>2</sup>  
Zimmer 2-3 Zimmer  
Grundstück 116,140 m<sup>2</sup>  
Fassade Schieferfassade



**21a** Das Handliche Haus  
Junge Familien  
Wohnfläche 129,142 m<sup>2</sup>  
Zimmer 5-6 Zimmer  
Grundstück 201,176 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



**12c** Das Hohe Haus  
Single Familien  
Wohnfläche 153,174 m<sup>2</sup>  
Zimmer 4-5 Zimmer  
Grundstück 201,180 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



### 41 x Traumhaus 2.0



**24** Das Adelige Haus  
Paare  
Wohnfläche 96,170 m<sup>2</sup>  
Zimmer 3-4 Zimmer  
Grundstück 124,176 m<sup>2</sup>  
Fassade Putzfasade



**28** Das Bucherzosen Haus  
Urban Farmer  
Wohnfläche 144 m<sup>2</sup>  
Zimmer 4-5 Zimmer  
Grundstück 141,171 m<sup>2</sup>  
Fassade Grünfassade



**9a** Das Flache Haus  
Urban Gardeners  
Wohnfläche 142,178 m<sup>2</sup>  
Zimmer 4-5 Zimmer  
Grundstück 141,171 m<sup>2</sup>  
Fassade Betonfassade



**14a** Das Dreieckige Haus  
Moderne Familie  
Wohnfläche 118,177 m<sup>2</sup>  
Zimmer 4-5 Zimmer  
Grundstück 141,171 m<sup>2</sup>  
Fassade Keramikfassade



**28** Das Schwende Haus  
OutdoorLover  
Wohnfläche 141,179 m<sup>2</sup>  
Zimmer 4-5 Zimmer  
Grundstück 141,171 m<sup>2</sup>  
Fassade Aluminiumfassade



**28** Das Flache Haus  
Individualisten  
Wohnfläche 156,146 m<sup>2</sup>  
Zimmer 4-5 Zimmer  
Grundstück 141,171 m<sup>2</sup>  
Fassade Aluminiumfassade



**14** Das Eckhaus  
Expats  
Wohnfläche 140 m<sup>2</sup>  
Zimmer 4-5 Zimmer  
Grundstück 141,171 m<sup>2</sup>  
Fassade Glasfassade



**28** Das Mehrgeschosses Haus  
Singles, Altes & Gesundheits  
Wohnfläche 47,147 m<sup>2</sup>  
Zimmer 2-3 Zimmer



**28** Das Mehrgeschosses Haus  
Singles, Altes & Gesundheits  
Wohnfläche 47,147 m<sup>2</sup>  
Zimmer 2-3 Zimmer



MVRDV

Verfügbare Haustypen im Quartier Funari, Mannheim, Quelle: Traumhaus AG

Voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte 2019 beginnt in Mannheim-Funari der Vertrieb für das östliche Baufeld, das 61 Häuser und 13 ETW umfasst. Im Geschäftsjahr 2020 startet der Vertrieb für das zweite Baufeld dort mit ebenfalls 61 Häusern und 13 ETW. Zeitnah dürfte mit dem Bau begonnen werden. Die Gesellschaft ist angesichts bereits erhaltener Nachfragen von Interessenten zuversichtlich, dass bis Mitte 2021 alle Wohneinheiten verkauft sind.

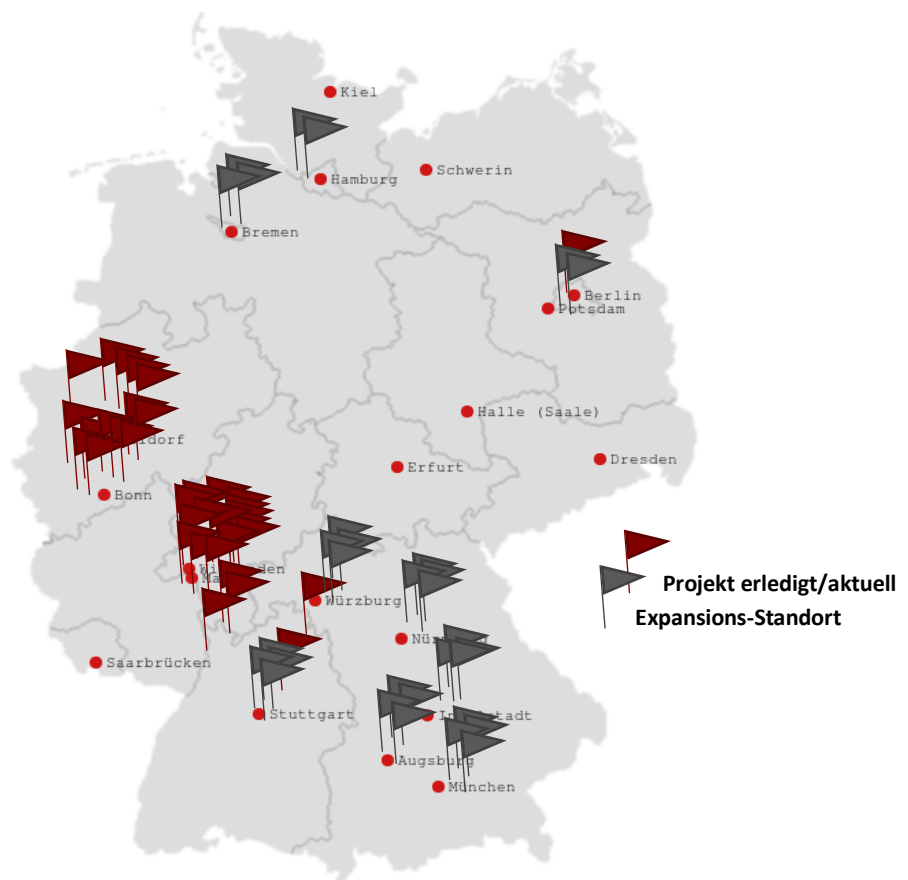
### Standorterweiterung durch regionale Expansion

Die Gesellschaft konzentrierte sich bisher auf die Regionen Ruhr, Düsseldorf/Köln/Bonn und Rhein-Main. Diese Vertriebsregionen sollen nun „verdichtet“ werden, d.h. dort sind weitere Bauprojekte geplant. Aktuell wird die Expansion nach Rhein-Neckar (Stuttgart) und Bayern (Würzburg, Nürnberg, Ingolstadt, Augsburg, München) umgesetzt. Geplant ist zudem, mittelfristig in Bremen, Berlin und in Hamburg Immobilien anzubieten.

Das Unternehmen hat zudem im Juli weitere Grundstücke in Nordrhein-Westfalen und Hessen erworben. In Wesseling bei Köln wurde gerade kurz nach dem Ankauf des Areals der Vertrieb gestartet. Auf einer Fläche von 36.000 qm entwickelt die Firma Bernd Reiter Gruppe bis 2023 das Rheintal-Quartier, ein innerstädtisches Wohnquartier. In 25 Gebäuden entstehen 1 bis 5 Zimmer-Wohnungen (25 m<sup>2</sup> bis ca. 124 m<sup>2</sup>) sowie 27 Townhäuser mit Putzdach. Diese wird Traumhaus auf einer Teilfläche von rund 5.100 qm zu Preisen ab EUR 429.000 errichten, teilweise auch mit einer Dachterrasse. Das Areal ist verkehrsmäßig sehr gut angebunden.

In Wölfersheim, rund 40 km nördlich von Frankfurt, werden auf rund 7.000 qm großen Grundstück 32 Reihenhäuser errichtet. Mit der Erteilung des Baurechts wird bis Ende 2020 gerechnet. Auch dort überzeugt die Verkehrsanbindung: Der Bahnhof liegt knapp 10 Fußminuten entfernt, von dort fahren Züge in 50 min. bis zum Frankfurter Hauptbahnhof.





Aktuelle Projekte und Expansionsstandorte, Quelle: Traumhaus AG

Derzeit sind mehr als 1.200 Reihenhäuser und Doppelhaushälften und 18 Mehrfamilienhäuser mit insgesamt 244 Wohnungen auf 31 eigenen Grundstücken projektiert. Angesichts dieses Vorlaufs (Grundstückserwerb, Bauplanung, Bau) lässt sich die Umsatzprognose bis Ende 2021 eng eingrenzen.

Mittelfristig erwarten wir einen kontinuierlichen Anstieg der verkauften Wohneinheiten im Reihen- bzw. Doppelhausbereich mit Wachstumsraten von rund 5% pro Jahr. Viel steiler wird der Anstieg im Geschäft mit Eigentumswohnungen von statten gehen. Diese Geschäftssparte befindet sich erst im Aufbau und dürfte in den nächsten Jahren mit Großprojekten deutlich an Fahrt gewinnen.

#### **Ausbau der automatisierten Vorfertigung (Fertigteilproduktion)**

Auf der HV wurde der Plan zum Erwerb einer automatisierten Fertigungsstraße für Wandteile detailliert. In einer Fabrik bei Koblenz sollen ab Ende 2020 Roboter Mauersteine zu Wänden aufschichten. Hierzu wurde eine bisher schon bei kleineren Herstellern eingesetzte Produktionsstraße weiter optimiert: Da die Anzahl der zu erstellenden Wandtypen klein bleibt, konnte die Produktivität der Anlage nochmals gesteigert werden. Vorübergehend werden die Reihenhaustypen nach der bisher üblichen Verbundmethode mit Kalksandstein sowie der neuen Methode mit fertigen

Wandelementen errichtet. Das damit auftragsbedingt langsame Hochfahren der Roboterfertigung garantiert aus unserer Sicht zeitlich genügend Reserven, um die Technik sukzessive zu optimieren. Wir rechnen damit, dass die Anlage ab 2021 hochgefahren wird und ab 2022 im Zweischichtbetrieb alle Wandteile mit einer Kapazität für rund 600 Wohneinheiten pro Jahr fertigen wird.



Eigentumswohnungen in Erlensee, Quelle: Traumhaus AG

### **Mehrgeschossbau als neues Geschäftsfeld mit wachsendem Umsatzanteil**

Die Erfahrungen und Fertigkeiten der Serienfertigung, die in der Kernkompetenz der Reihen- und Doppelhausbebauung gewonnen wurden, sind prinzipiell auch auf andere Bautypen übertragbar. Seit 2016 wird das Konzept der Modulbauweise auch genutzt, um Mehrfamilienhäuser zu errichten, erstmals mit dem Projekt MATO in Offenbach. Auf Basis des Traumhaus-Grundmoduls wurden zwei Typen mit 2-4 Zimmerwohnungen, mit schwellenlosem Zugang, Aufzug und Tiefgaragenplätzen entwickelt.

Zurzeit sind rund 260 Geschosswohnungen in der Planung bzw. im Bau oder wurden kürzlich fertiggestellt. Bisher wurden sie meist en bloc an Immobilieninvestoren verkauft. Klassische Zielkunden sind Altersvorsorgevermögen wie Versicherer, Versorgungswerke oder Pensionskassen. In Zukunft dürften vermehrt auch Kommunen zum Kundenkreis gehören.

Wir gehen davon aus, dass ab 2025 rund 20% des Konzernumsatzes mit dem Geschosswohnungsbau Erlöst werden bei EBITDA-Margen von rund 15%.

### **Höherwertige Gebäudeausstattung, Implementierung ökologischer Konzepte**

Daneben wird die Ausstattung der Häuser laufend weiterentwickelt, um den Kunden-Komfort zu steigern und die Betriebskosten zu senken. Im Mittelpunkt stehen **innovative Energiekonzepte**, die ökologische Aspekte mit ökonomischen Vorteilen verknüpfen. Die Anforderungen der aktuellen Energieeinsparverordnung (EnEV 2009) werden bezogen auf den Einsatz von Primärenergie um 65% unterboten. Bereits heute erfüllen alle Häuser den Energiestandard KfW 55 bzw. KfW 40. Neben der Effizienz durch die größere Baustelle mit mindestens 15

Einheiten profitiert der Hausbesitzer später von niedrigen Betriebskosten. Die monatlichen Betriebskosten liegen mit rund EUR 2,50 je qm deutlich unter dem Durchschnitt des Wohnungsbestandes in Deutschland.

Mittelfristig wird die rechnerische Energieautonomie angestrebt. Ergänzungen des Konzeptes böte z.B. die Nutzung von Solarwärme.

Weitere Optimierungen mit zusätzlichem Komfortgewinn verspricht die weitere Digitalisierung über **Smart Home**.

## Immobilienmarkt

Das Traumhauskonzept findet starken Rückenwind durch ein attraktives Marktumfeld. Seit Anfang der 2010er Jahre haben sich die Perspektiven für den deutschen Wohnimmobilienmarkt deutlich positiv entwickelt. Wir gehen davon aus, dass sich der Nachfrageüberhang bei Wohnimmobilien, besonders in den Randlagen der Metropolregionen, also im Absatzgebiet der Traumhaus AG, angesichts der zu geringen Bautätigkeit dort, noch mindestens fünf Jahre fortsetzen wird.

## Wettbewerbsumfeld

Die Mehrzahl der deutschen Wettbewerber ist nicht börsennotiert. Mit der in diesem Jahr avisierten Fertigstellung von 300 Wohneinheiten errechnet sich ein Marktanteil (Fertigstellungen 2019e deutschlandweit: rund 95.000 Wohneinheiten) von unter 0,5%. Wir erwarten in den nächsten Jahren eine Konsolidierung am deutschen Markt mit größeren Übernahmen. Traumhaus ist mit der Rechtsform der AG und dem Zugang zum Kapitalmarkt in einer herausragenden Position, um diesen Prozess aktiv mitzugestalten.

Die börsennotierten deutschen Immobilienunternehmen sind selten vergleichbar, da sie sich in der Regel als Bestandshalter auf Büro- oder Wohnimmobilien konzentrieren bzw. eher als Entwickler von Großprojekten auftreten. Teilweise vergleichbar ist die **Helma Eigenheimbau AG** (ISIN DE000A0EQ578). Die Gesellschaft wurde 1980 gegründet und ist seit 2006 an der Börse notiert. Der Konzern setzte 2018 mit 325 Mitarbeitern EUR 253 Mio. um. 2018 wurden 795 Einheiten (2017: 934 Einheiten) verkauft, davon 377 Eigenheime traditioneller Massivbauweise, 251 Wohnungen und 167 Ferienimmobilien. Das Kernvertriebsgebiet umfasst das Bundesgebiet mit Ausnahme von Teilen Niedersachsens und Mecklenburg-Vorpommerns sowie des Südens von Baden-Württemberg und Bayern, allerdings auch München.

International am besten vergleichbar ist aus unserer Sicht die irische **Cairn Homes plc** (IE00BWY4ZF18), ein Bauunternehmen mit 155 Mitarbeitern, das Reihenhäuser und Eigentumswohnungen in Irland baut. Die Gesellschaft errichtete 2018 landesweit 1.100 Wohneinheiten, hauptsächlich in der Hauptstadt Dublin. Aus dem Verkauf von 804 Wohneinheiten (612 Häuser, 192 Wohnungen) wurde ein Umsatz von EUR 337 Mio. Erlöst. Der durchschnittliche Verkaufspreis lag bei EUR 366.000 je Wohneinheit (ohne Mehrwertsteuer).

## Finanzen

Im Geschäftsjahr **2018** wurden EUR 54 Mio. Erlöse, 179 Einheiten wurden beurkundet, 227 Grundstücke und 174 Wohneinheiten übergeben. Bei mehreren Wohneinheiten hat sich die Übergabe ins Jahr 2019 verschoben, so dass die Verkäufe noch nicht als Umsatz verbucht wurden. Einen besseren Indikator für den tatsächlich erreichten wirtschaftlichen Erfolg stellt die Gesamtleistung dar, in der auch die schon verkauften, noch nicht übergebenen Häuser und Eigentumswohnungen, die in der Bilanzposition „Fertige Leistungen“ verbucht werden, erfasst werden. Die Gesamtleistung stellte sich auf EUR 64 Mio. Mit einem EBITDA von EUR 8,0 Mio. wurde eine stabile EBITDA-Umsatzmarge von 14,8% erzielt. Das Eigenkapital stieg auf EUR 15,9 Mio., die Eigenkapitalquote erreichte 15,2%. Hier half auch die Ende 2018 durchgeführte Kapitalerhöhung im Volumen von rund EUR 4,75 Mio. Bei Zugrundelegung des zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Grundkapitals errechnet sich nach dem Aktiensplit auf der Basis von nun 4,355 Mio. Aktien ein Ergebnis je Aktie von EUR 0,89

### Gewinn- und Verlustrechnung

alle Angaben in EUR Mio.	Geschäftsjahr: 1.1. - 31.12.							
	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Gesamtleistung</b>	72,1	65,9	80,0	95,0	100,0	114,8	141,8	154,1
<b>Konzernumsatz</b>	<b>72,1</b>	<b>54,0</b>	<b>90,0</b>	<b>108,0</b>	<b>122,0</b>	<b>114,8</b>	<b>141,8</b>	<b>154,1</b>
EBITDA	11,122	8,030	13,500	16,200	18,299	17,334	21,411	23,273
EBITDA-Marge	15,4%	14,8%	15,0%	15,0%	15,0%	15,1%	15,1%	15,1%
Sachanlage-Abschreibungen	0,990	0,157	0,600	0,833	0,833	0,833	0,833	0,833
Abschreibungen auf Geschäftswerte	0,000	1,012	0,560	0,560	0,560	0,560	0,560	0,560
EBIT	10,132	7,082	12,340	14,807	16,906	15,941	20,018	21,879
EBIT-Marge	14,1%	13,2%	13,7%	13,7%	13,9%	13,9%	14,1%	14,2%
Finanzergebnis	-1,944	-0,718	-0,910	-0,910	-0,910	-0,910	-0,910	-0,910
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>8,188</b>	<b>5,549</b>	<b>11,430</b>	<b>13,897</b>	<b>15,996</b>	<b>15,031</b>	<b>19,108</b>	<b>20,969</b>
Steuer-Quote (%)	26,1%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EE-Steuern	2,136	1,720	3,429	4,169	4,799	4,509	5,732	6,291
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>6,052</b>	<b>3,829</b>	<b>8,001</b>	<b>9,728</b>	<b>11,197</b>	<b>10,522</b>	<b>13,375</b>	<b>14,679</b>

## Bilanz

<b>Aktiva</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Geschäftswert (GW)	7,786	6,108	5,016	4,456	3,896	3,336	2,776	2,216
Sachanlagevermögen	0,791	0,900	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
Automatisierte Vorfertigung, Fabrik	0,000	0,000	3,500	3,267	3,033	2,800	2,567	2,333
Unfertige Leistungen	12,467	22,524	30,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
Fertige Erz. (Grundstücke)	70,585	73,696	80,500	90,000	91,500	93,000	94,500	96,000
Erhaltene Anzahlungen	-12,341	-17,773	-13,701	-16,264	-17,120	-19,653	-24,275	-26,386
Forderungen	5,303	2,028	5,680	7,000	7,117	7,233	7,350	7,467
Liquide Mittel	10,182	11,796	12,131	15,252	20,324	26,280	35,292	44,751
sonstige Aktiva	1,205	5,101	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
<b>Passiva</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Grundkapital	0,026	1,089	1,189	1,189	1,189	1,189	1,189	1,189
Rücklagen aus Kapitalerhöhungen	0,000	4,652	11,461	11,461	11,461	11,461	11,461	11,461
Gewinnrücklage	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Bilanzgewinn	8,161	10,100	17,182	24,509	32,788	39,951	50,170	60,836
Rückstellungen	4,432	7,895	4,432	4,432	4,432	4,432	4,432	4,432
Verb. ggü. Kreditinstituten	13,413	13,413	10,382	10,901	11,447	12,019	12,620	13,251
Verbindlichkeiten aus LuL	54,702	56,396	60,000	68,000	55,579	63,802	60,808	58,096
sonstige Verbindlichkeiten	14,244	9,553	23,750	13,488	22,125	10,413	7,800	7,388
<b>Bilanzsumme</b>	<b>95,978</b>	<b>104,380</b>	<b>143,097</b>	<b>151,244</b>	<b>157,140</b>	<b>163,919</b>	<b>173,755</b>	<b>184,037</b>

## Weitere Finanzkennzahlen

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Eigenkapital	9,187	15,867	30,832	38,159	46,438	53,600	63,819	74,485
<b>Eigenkapitalquote</b>	<b>9,6%</b>	<b>15,2%</b>	<b>21,5%</b>	<b>25,2%</b>	<b>29,6%</b>	<b>32,7%</b>	<b>36,7%</b>	<b>40,5%</b>
Netto-Schulden	14,427	12,651	24,083	27,165	28,566	31,672	36,895	39,637
<b>Ausschüttungsquote</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>
Anzahl der Aktien Jahresende (Mio.)	1,040	4,355	4,756	4,756	4,756	4,756	4,756	4,756
Anzahl der Aktien Jahresschnitt (Mio.)	1,040	4,355	4,556	4,756	4,756	4,756	4,756	4,756

## Werte je Aktie (in EUR)

Ergebnis	0,893	1,65	2,05	2,35	2,20	2,80	3,07
Dividende	0,000	0,50	0,62	0,70	0,67	0,85	0,92
Cashflow	1,325	2,00	2,35	2,65	2,50	3,10	3,37
<b>Buchwert (inklusive Geschäftswert)</b>	<b>3,64</b>	<b>6,48</b>	<b>8,02</b>	<b>9,76</b>	<b>11,27</b>	<b>13,42</b>	<b>15,66</b>

Quelle: Traumhaus AG (2017, 2018), eigene Berechnungen (2019 ff)

## Prognosen

Aktuell sind 358 Einheiten im Bau. Wir gehen davon aus, dass auch in Zukunft 90% der Häuser in den Bauprojekten bereits vor Fertigstellung verkauft sind, die restlichen 10% spätestens drei Monate danach.

### **Umsatzsprung in 2019 zu erwarten, dann kontinuierliches Wachstum**

Unternehmensseitig wurde für 2019 ein Umsatzziel von EUR 90 Mio. formuliert, angestrebt wird eine EBITDA-Marge von 15% (EBITDA EUR 13,5 Mio.). In unserer Planungsrechnung gehen wir davon aus, dass der Verkauf mehrerer Wohneinheiten, die 2018 nicht mehr beurkundet wurden, in der ersten Jahreshälfte 2019 erfolgt ist. Insgesamt rechnen wir damit, dass 2019 300 Wohneinheiten übergeben werden (zum Vergleich 2018: 174). Für das Folgejahr (GJ 2020) avisierte der Vorstand einen Umsatz von rund EUR 108 Mio. bei einer stabilen EBITDA-Marge von rund 15%. Wir gehen davon aus, dass für das Geschäftsjahr 2019 erstmals eine Dividende (in 2020) gezahlt wird. Wir rechnen mit einer Ausschüttungsquote von 30%. Bezogen auf das von uns prognostizierte Ergebnis von EUR 1,67 je Aktie entspräche dies einer Dividende von EUR 0,50.

### **Steigendes Eigenkapital bei positivem Cashflow**

Auf Basis des für 2019 hochgerechneten Jahresüberschusses von EUR 8,0 Mio. dürfte die Eigenkapitalquote auf über 20% steigen. Grundsätzlich wird das Geschäft über die nächsten Jahre von einem positiven Cashflow getragen. Größere Liquiditätsbindungen ergeben sich regelmäßig aus der Vorfinanzierung von Grundstückskäufen. Da zwischen Kauf von Grundstücken und notariell beglaubigter Übergabe an Hauserwerber wegen der Engpässe in den Grundbuchämtern und Zeitverzögerungen bei der Aufstellung von Bebauungsplänen durchaus 3-4 Jahre vergehen, sehen wir hier eine Mittelbindung, für deren Umfang neben der Finanzierung durch längerfristiges Fremdkapital, wie zum Beispiel Schuldscheindarlehen, trotz des niedrigen Zinsniveaus eine Kapitalerhöhung wirtschaftlich sinnvoll ist. Viele börsennotierte Wettbewerber weisen Eigenkapitalquoten von mehr als 30% auf. Nach unserer Prognose wird Traumhaus diesen Wert voraussichtlich erst 2022 überschreiten.

Wir rechnen damit, dass sich die EBITDA-Marge in den nächsten Jahren zwischen 15,0% und 15,5% halten wird. Nach Ablösung hochverzinslicher Darlehen bereits im Jahre 2019 erwarten wir ebenfalls einen stabilen Zinsaufwand von rund EUR 1,0 Mio. Auch die Steuerquote dürfte auf dem aktuellen Niveau von rund 30% liegen.

2020 dürfte der Umsatz mit Reihenhäusern und Doppelhaushälften abrechnungsbedingt gegenüber 2019 zurückgehen. Dem steht aber ein deutlicher Anstieg bei den Erlösen aus dem Verkauf von Grundstücken gegenüber. Neben der Ausweitung der Umsatzerlöse aus dem Mehrgeschossbau werden auch die abgerechneten Bauleistungen für Dritte steigen. Für das Geschäftsjahr wurde eine Umsatzsteigerung auf EUR 108 Mio. avisiert, der Anspruch, eine operative Marge von 15% zu erzielen, bleibt gesetzt. Das Ergebnis je Aktie auf Basis von 4,756 Mio. ausstehenden Aktien schätzen wir bei einem Jahresüberschuss von EUR 9,7 Mio. auf rund EUR 2,05. Daraus leitet sich eine Dividende von EUR 0,62 ab.

## Unternehmensbewertung

### Peer Group-Vergleich

Für einen **Peer Group-Vergleich** haben wir eine Gruppe von 73 europäischen Immobilienentwicklern herangezogen. Herausgefiltert wurden 30 Kleinstunternehmen mit weniger als EUR 25 Mio. Marktkapitalisierung (MAK). Zudem haben wir keine großen Projektentwickler einbezogen. Deren Geschäft ist abrechnungsbedingt stark zyklisch, so dass die in einzelnen Jahren extrem hohen EBITDA-Margen die Vergleichbarkeit einschränken. Die Vergleichsgruppe reduzierte sich so auf 17 profitable Unternehmen. Zwar dürfte keines dieser Unternehmenskonzepte direkt mit Traumhaus identisch sein, die Mischung erlaubt aber eine hinreichende Vergleichbarkeit, aus der sich faire Spannen zur Börsenbewertung der Traumhaus-Aktie ableiten lassen.

Am besten als Vergleichsunternehmen ist aus unserer Sicht **Cairn Homes** geeignet, die sich auf den irischen Markt konzentriert. Anhand der Multiplikatoren lässt sich ein Kursziel für Traumhaus von rund EUR 29,50 ableiten. Der irische Immobilienmarkt wächst nach dem Nachfrageeinbruch infolge der Finanzkrise 2009 wieder dynamisch. Wie in Deutschland hat die demographische Entwicklung einen Nachfrageüberhang geschaffen, der auch durch eine rege Bautätigkeit innerhalb der nächsten vier Jahre nicht abgebaut werden dürfte.

	Multiplikatoren Cairn Homes		abgeleiteter fairer Wert EUR je Traumhaus-Aktie	
	2019e	2020e	2019e	2020e
KGV	14,0	11,2	23,10	22,96
MAK/Umsatz	1,87	1,61	35,46	36,54
MAK/EBITDA	10,3	8,7	29,28	29,52
Mittelwert			29,28	29,67

Quelle: Capital IQ, eigene Berechnung

### DCF-Modell

Für unser DCF-Modell haben wir angenommen, dass sich die Umsatzdynamik von +5% in 2025 bis 2032 auf +3% abschwächt, anschließend erwarten wir Cashflow-Zuwächse von 1% p.a. Die EBITDA-Marge dürfte bei 15% gehalten werden können. Angesichts der Unternehmensgröße und der geringen Börsenliquidität halten wir einen Beta-Faktor von 1,8 für angemessen. Hieraus errechnet sich in unserem Modell ein Zielwert für die Traumhaus-Aktie von rund EUR 22,50.

## SWOT-Analyse

<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);"><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mehr als 25 Jahre Erfahrung im Kernprodukt Reihenhaushaus</li> <li>■ Vorreiter im seriellen, modularen Bauen</li> <li>■ Reihenhaushaus als erfolgreiches Serienprodukt</li> <li>■ Angebotspreise liegen unter Marktpreisen</li> <li>■ Umsatz für mehrere Jahre durch Projektpipeline gesichert</li> <li>■ Serielles Bauen reduziert Fehlerquellen und schützt vor Regressansprüchen</li> <li>■ Starke Verwurzelung in der Wachstumsregion Rhein-Main</li> <li>■ Klar strukturierter und etablierter Akquisitions-, Produktions- und Verkaufsprozess</li> <li>■ Große Kundennähe</li> <li>■ Überschaubare Unternehmensgröße</li> <li>■ Hohe Qualität</li> <li>■ Hohe Termintreue</li> <li>■ Hohe Margen</li> </ul>	<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);"><b>Chancen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Positioniert in zwei weiterhin stark wachsenden Segmenten des Immobilienmarktes: junge Familien (kostengünstige Reihenhäuser) sowie Senioren (kleine, barrierearme Eigentumswohnungen). Beide Bereiche versprechen auch zukünftig dynamisches Wachstum</li> <li>■ Kosten- und Akquisitionssynergien durch Aufbau des Segments Eigentumswohnungen (Mehrgeschossbau)</li> <li>■ Besondere Expertise bei größeren Stadtplanungsprojekten (z.B. Mannheim Funari, Wiesbaden Erbenheim) schafft eine hohe Akzeptanz als Baupartner von Kommunen</li> <li>■ Hohe Skalierbarkeit, zum Beispiel durch Expansion in weitere deutsche Wachstumsregionen</li> <li>■ Automatisierte Vorfertigung</li> <li>■ Smart Home bietet die Chance für weitere profitable Angebote innerhalb des Produktspektrums</li> <li>■ Unternehmenswachstum und Kapitalmaßnahmen erhöhen die Fungibilität der Aktie und ermöglichen so weiter sinkende Kapitalkosten</li> <li>■ Kapitalmarktpräsenz sichert stärkere Wahrnehmung durch Medien, potentielle Kunden und Öffentlichkeit</li> <li>■ Aufbau einer Akademie für Serienfertigung, um Fachkräftemangel vorzubeugen</li> </ul>
<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);"><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Geringe Eigenkapitalquote im Vergleich zu börsennotierten Wettbewerbern</li> <li>■ Niedriger Free float und kleine Aktienanzahl schränken die Handelbarkeit der Aktie für Großanleger ein</li> </ul>	<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);"><b>Risiken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Verzögerungen der Genehmigung von Bebauungsplänen, besonders beim Kauf großer Grundstücke</li> <li>■ Klumpenrisiken durch größere Projekte</li> <li>■ Ungewissheit über den Erfolg der automatisierten Vorfertigung mit neuem Mauerwerk</li> <li>■ Wachstumshemmnis qualifiziertes Personal</li> <li>■ Der Erfolg des Unternehmens ist bisher mit dem CEO und Großaktionär Sinner stark auf eine einzelne Person zugeschnitten</li> <li>■ Aufbau der Digitalisierung sorgt regelmäßig für technische Herausforderungen</li> </ul>

Quelle: eigene Darstellung



## Fazit & Anlageurteil

Die Traumhaus AG bietet nach unserer Meinung eine überzeugende Antwort auf die Frage nach bezahlbarem Wohnraum. Dieser Trend und die formulierte Wachstumsstrategie begründen mittel- und langfristig plausibel ein dynamisches Unternehmenswachstum.

Insbesondere mit der Standortexpansion und dem forcierten Wachstum des Mehrgeschossbaus erwarten wir Umsatz- und Gewinnzuwächse. Auch werden Projekte wie Funari eine große Öffentlichkeitswirkung und positive Ausstrahlungseffekte haben.

Mit dem Listing im vergangenen Jahr wurde die Basis für eine größere finanzielle Flexibilität gelegt. Wir erwarten weitere Eigenkapitalmaßnahmen, gefolgt von der Aufnahme von Fremdkapital.

Unsere Unternehmensbewertung indiziert deutliches Aufwärtspotenzial. Noch sind geringer Free float und eine vergleichsweise niedrige Eigenkapitalquote Faktoren, die höhere Bewertungen verhindern.

**Wir bestätigen unser Kursziel in Höhe von EUR 22,00. Unser Anlageurteil lautet unverändert „Kaufen“. Eine Multiplikatoren-Analyse indiziert sogar Werte bis zu EUR 29,50.**

## Disclaimer und Erklärungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch die SRH AlsterResearch AG zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

**Verbreitung im Vereinigten Königreich:** Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 18.09.2019):

Der Erstellung der Publikation liegt ein Vertragsverhältnis zwischen dem Emittenten und der SRH AlsterResearch AG zugrunde. Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen darüber hinaus keine weiteren möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor.

### Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 18.09.2019):

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten in einer Vorversion zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung der SRH AlsterResearch AG kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Bedeutung des Anlageurteils

Kaufen	Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Verkaufen	Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Straße 24-28  
60439 Frankfurt

### Historie der Anlageurteile zur Traumhaus AG – Kurswerte um den Aktiensplit vom 16.09.2019 bereinigt:

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortagesschluss)
09.05.2019	Karsten Rahlf, Carsten Mainitz	Kaufen	EUR 22,00	EUR 13,25
18.09.2019	Karsten Rahlf	Kaufen	EUR 22,00	EUR 14,90