

13. Mai 2022  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



Platz 1  
Europe  
Industrials  
(2018)



Platz 2  
German  
Software & IT  
(2018)



Platz 1  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# 3U Holding AG

## Hohe Stromerträge treiben Konzernergebnis nach oben

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,10 € | Kursziel: 3,70 € (unverändert)

**Analyst:** Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93

**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92

**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com

**Internet:** www.sc-consult.com

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Marburg
<b>Branche:</b>	Software / E-Commerce
<b>Mitarbeiter:</b>	277
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0005167902
<b>Ticker:</b>	UUU:GR
<b>Kurs:</b>	2,10 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	35,3 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	74,2 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	129,9 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	67,1 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	4,78 / 2,20 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	62,8 Tsd. Euro / Tag

Auf Konzernebene hat 3U für das erste Quartal gute Zahlen gemeldet. Der Umsatz konnte um 19 Prozent auf 16,8 Mio. Euro gesteigert werden, was in eine Verbesserung von EBITDA, EBIT und Vorsteuerergebnis um 12 bis 8 Prozent umgemünzt wurde. Besonders dynamisch hat sich das Segment Erneuerbare Energien entwickelt, dessen Umsatz und EBIT dank der vorteilhaften Witterung und der attraktiven Konditionen, die für die neuen Stromlieferverträge vereinbart werden konnten, um 63 resp. 306 Prozent zugelegt haben. Umsatzseitig blieb auch die Dynamik bei weclapp mit einem Zuwachs um 67 Prozent hoch, doch ist der größte Teil davon auf die Konsolidierung von ITscope zurückzuführen. Organisch hat das Wachstumstempo hingegen auf unter 20 Prozent abgenommen. In Verbindung mit den deutlich höheren Kosten, die teilweise noch auf den verschobenen Börsengang, vor allem aber auf den starken Personalaufbau zurückzuführen sind, hat sich die zuvor beeindruckende Profitabilität von weclapp deutlich verschlechtert. Allerdings geht 3U davon aus, dass es sich um eine temporäre Erscheinung handelt, und dass sich der Ausbau der Vertriebskapazitäten bald in einem wieder deutlich dynamischeren und auch profitableren Wachstum auszahlen wird.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	51,4	61,1	55,9	67,0	78,7	89,1
EBIT (Mio. Euro)	5,5	5,9	6,8	4,4	6,9	6,8
Jahresüberschuss	4,1	3,3	2,9	2,0	2,7	2,2
EpS	0,12	0,09	0,08	0,06	0,08	0,06
Dividende je Aktie	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0,06
Umsatzwachstum	7,2%	18,7%	-8,4%	19,7%	17,5%	13,2%
Gewinnwachstum	111,7%	-20,2%	-10,7%	-31,9%	34,0%	-15,9%
KUV	1,44	1,21	1,33	1,11	0,94	0,83
KGV	18,1	22,7	25,4	37,3	27,8	33,1
KCF	15,8	15,5	-7,8	4,5	7,6	7,9
EV / EBIT	23,6	21,9	19,2	29,5	18,9	19,2
Dividendenrendite	1,9%	2,2%	2,2%	2,4%	2,4%	2,9%

## Kräftiges Umsatzwachstum in Q1

Wie aufgrund der bereits gemeldeten deutlichen Verbesserung der Situation im Segment Erneuerbare Energien sowie wegen der anorganischen Effekte bei weclapp zu erwarten war, ist 3U mit einer hohen Umsatzdynamik in das neue Jahr gestartet. Getragen von den beiden Segmenten ITK und Erneuerbare Energien, deren Erlöse um 29 bzw. 63 Prozent zugelegt haben, konnte der Konzernumsatz um 19 Prozent auf 16,8 Mio. Euro gesteigert werden. Im geringen Umfang hat dazu auch das IHK-Segment beigetragen, dessen Umsatz um 2 Prozent auf 7,5 Mio. Euro gestiegen ist.

## weclapp profitiert von Akquisition

Wachstumstreiber des ITK-Konzerns war erneut der Cloud-Software-Spezialist weclapp, dessen Erlöse um 67 Prozent auf 4,0 Mio. Euro geklettert sind, während die übrigen Aktivitäten der Sparte in Summe einen gleichbleibenden Umsatzbeitrag von 2,9 Mio. Euro leisteten. Von dem weclapp-Umsatz entfallen 1,2 Mio. Euro auf die im Sommer übernommene neue Tochter ITscope, das organische Wachstum von weclapp blieb somit mit 19 Prozent (auf 2,85 Mio. Euro) unter dem aus früheren Perioden bekannten Niveau. Für die ITscope GmbH beziffert 3U das organische Wachstum im ersten Quartal auf Nachfrage auf etwa 15 Prozent (vor Konsolidierung). Verglichen mit dem letzten Quartal 2021, in dem ITscope bereits enthalten war, hat sich der Umsatz des weclapp-Teilkonzerns somit um knapp 10 Prozent ermäßigt, was das Unternehmen auf Nachfrage mit niedrigeren Einmüllizenzen begründet. Die monatlich wiederkehrenden Erlöse, die zentrale Kennzahl im SaaS-Geschäft, haben sich hingegen weiter erhöht und betragen im März 1,28 Mio. Euro. Die schwächere organische Dynamik begründet das Unternehmen vor allem mit der starken Beanspruchung der Managementkapazitäten durch die IPO-Vorbereitung, wodurch insbesondere die Ansprache größerer Kunden nicht so intensiv ausgefallen ist, wie es erforderlich gewesen wäre. Mit der Refokussierung auf das operative Geschäft und vor dem Hintergrund des in den letzten Monaten forcierten Aufbaus der personellen Kapazitäten für den Vertrieb und die Kundenbetreuung zeigt sich 3U aber zuversichtlich, in den kommenden Monaten die alte

Wachstumsdynamik wieder zu erreichen und erwartet für weclapp für 2022 unverändert einen Umsatz von 18 bis 20 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem organischen Wachstum von rund 30 Prozent.

Geschäftszahlen	Q1 21	Q1 22	Änderung
Umsatz	14,10	16,84	+19,4%
ITK	5,46	7,06	+29,3%
davon weclapp	2,39	4,00	+67,4%
Erneuerbare Energien	1,48	2,42	+63,2%
SHK	7,37	7,55	+2,4%
davon Selfio	6,23	6,01	-3,5%
EBITDA	3,35	3,77	+12,4%
ITK	1,54	1,00	-34,9%
Erneuerbare Energien	1,07	2,02	+89,5%
SHK	0,06	-0,17	-389,8%
<i>EBITDA-Marge</i>	23,8%	22,4%	
ITK	28,2%	14,2%	
Erneuerbare Energien	71,9%	83,5%	
SHK	0,8%	-2,3%	
EBIT	2,36	2,56	+8,4%
ITK	1,36	0,50	-63,6%
Erneuerbare Energien	0,38	1,53	+306,6%
SHK	0,00	-0,35	-
<i>EBIT-Marge</i>	16,7%	15,2%	
Vorsteuerergebnis	2,26	2,43	+7,8%
<i>Vorsteuermarge</i>	16,0%	14,5%	
Nettoergebnis	1,82	1,39	-23,8%
<i>Netto-Marge</i>	12,9%	8,2%	
Free-Cashflow	4,86	1,81	-62,9%

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen;

## Energieerträge steigen um 63 Prozent

Uneingeschränkt positiv hat sich im ersten Quartal hingegen das Segment Erneuerbare Energien entwickelt, dessen Umsatz dank der sehr vorteilhaften Witterungsverhältnisse und der attraktiven Konditionen, zu denen der Strom vermarktet wird, um 63 Prozent auf 2,4 Mio. Euro gestiegen ist.

## Lieferengpässe belasten

Weiterhin schwierig gestaltet sich die Lage im SHK-Segment, dessen Entwicklung von den Lieferengpässen in mehreren wichtigen Produktkategorien belastet wird. Bei Selfio, der Kerngesellschaft des Segments, führte dies sogar zu einem Umsatzrückgang um 3,5 Prozent auf 6,0 Mio. Euro, wobei im Vergleich mit dem schwachen vierten Quartal (5,7 Mio. Euro) eine Trendwende erkennbar ist.

## Konzern-EBITDA zweistellig erhöht

Die schwierige Liefersituation hat sich im SHK-Segment in einem um 6 Prozent höheren Materialaufwand niedergeschlagen, der maßgeblich für die Verschlechterung des Segment-EBITDA von +0,06 auf -0,17 Mio. Euro verantwortlich war. Auch das EBITDA des ITK-Segments hat sich trotz eines höheren Ergebnisbeitrags des Telekommunikations- und Rechenzentrumsgeschäfts wegen des deutlichen Kostenwachstums bei weclapp (siehe unten) verschlechtert und lag im ersten Quartal mit 1,0 Mio. Euro mehr als ein Drittel unter dem Vorjahr. Dass das EBITDA auf Konzernebene dennoch um 12 Prozent auf 3,8 Mio. Euro verbessert werden konnte, war hingegen dem Segment Erneuerbare Energien zu verdanken, dessen starkes Umsatzwachstum in eine EBITDA-Steigerung um fast 90 Prozent auf 2,0 Mio. Euro umgemünzt werden konnte. Der Beitrag der sonstigen betrieblichen Erträge, in die dieses Jahr die Erträge aus dem Verkauf der Flächen in Würzburg und im Vorjahr aus dem Verkauf der fremdvermieteten Teile der Liegenschaft Adelebsen eingeflossen sind, blieb in etwa unverändert.

## weclapp-Profitabilität klar unter Vorjahr

Ein Teil des EBITDA-Rückgangs im ITK-Segment geht auf erneute Einmalkosten im Zusammenhang mit der Vorbereitung des letztlich verschobenen IPO zurück. 3U zählt auch die zahlungsunwirksamen Kosten des im Vorfeld des Börsengangs aufgelegten Aktienoptionsprogramm zu diesen Posten, ohne die das EBITDA um fast 0,3 Mio. Euro besser ausgefallen wäre. Doch ein Großteil der Ergebnisverschlechterung geht auf den Aufbau der personellen Kapazitäten zurück, der sich in einem Anstieg des Segment-Perso-

nalaufwands um 113 Prozent auf 3,5 Mio. Euro niedergeschlagen hat. Die Zahl der Mitarbeiter des weclapp-Teilkonzerns (umgerechnet auf Vollzeitäquivalente) lag im ersten Quartal bei 155 und damit beim mehr als Doppelten des Vorjahreswertes. Als Schwerpunkte des Personalaufwands nennt 3U die Bereiche Vertrieb, Kundenbetreuung und Produktentwicklung. Gerade im Vertrieb musste weclapp feststellen, dass sich die Gewinnung größerer Kunden allein über den automatisierten Online-Prozess schwieriger gestaltet als ursprünglich angenommen, weswegen nun ein Ansatz mit einer personalintensiveren Betreuung des Akquiseprozesses verfolgt wird. Die Personalaufwandsquote bei weclapp hat sich infolgedessen im Vorjahresvergleich von 44 auf 68 Prozent erhöht und war entscheidend für den Rückgang der EBITDA-Marge von 38,5 auf 4,4 Prozent verantwortlich.

## Nettoergebnis niedriger

Gleichzeitig haben sich die Abschreibungen des ITK-Segments durch die Kaufpreisallokation aus der Übernahme von ITscope auf 0,5 Mio. Euro fast verdreifacht, weswegen das Segment-EBIT um fast zwei Drittel auf 0,5 Mio. Euro zurückgegangen ist. Auf Konzernebene überwog hingegen der positive Effekt aus dem Segment Erneuerbare Energien, so dass auch das Konzern-EBIT erhöht werden konnte (+8 Prozent auf 2,6 Mio. Euro). Auch das Vorsteuerergebnis legte in ähnlicher Größenordnung auf 2,4 Mio. Euro zu, während der Nettogewinn wegen einer höheren rechnerischen Steuerquote (aufgrund von höheren latenten Steuern) und aufgrund eines höheren Gewinnanteils der Minderheitsgesellschafter (resultierend aus dem hohen Gewinnbeitrag der Flächenverkäufe im Rahmen der Immobilienentwicklung in Würzburg, an der 3U „nur“ 75 Prozent hält) mit 1,4 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert blieb.

## Baufortschritt im Zeit- und Kostenplan

Das Immobilienprojekt in Würzburg übte im ersten Quartal auch einen prägenden Einfluss auf die Cashflow-Rechnung aus. Durch die hohen Zuflüsse aus den Kundenzahlungen für die verkauften Flächen, die Auszahlungen für die für die Vermietung geplanten Flächen und durch die Kreditaufnahme waren alle drei Teilsalden der Cashflow-Rechnung betroffen.

Der Free-Cashflow belief sich infolgedessen auf 1,8 Mio. Euro, zuzüglich der Zuflüsse aus Finanzierungsaktivitäten erhöhte sich die bilanzielle Liquidität um 9,3 Mio. Euro auf 22,1 Mio. Euro, wovon allerdings der größere Teil (12 Mio. Euro) verfügungsbeschränkt ist und erst im Zuge weiterer Baufortschritte frei wird. Bezüglich des Fortschreitens der Bauaktivitäten bestätigt 3U auf Nachfrage, dass sie sich trotz der schwierigen Rahmenbedingungen im Bausektor zeitlich und kostenseitig im vorgegebenen Budget bewegen.

### Prognosen bestätigt

Auf der Grundlage der Q1-Zahlen hat das Management die Prognose für das laufende Jahr bestätigt und will den Konzernumsatz um 16 bis 25 Prozent auf 65 bis 70 Mio. Euro steigern. Das EBITDA und das Nettoergebnis werden ebenfalls wie bisher zwischen 10 und 12 Mio. Euro resp. zwischen 2 und 4 Mio. Euro erwartet, wozu weitere Erträge aus Asset-Verkäufen im einstelligen Millionenbereich beitragen sollen. Unverändert gelassen wurde auch der Ausblick für die beiden Kerngesellschaften weclapp und Selfio. Während die letztere im Jahresverlauf auf den Wachstumspfad zurückkehren und den Umsatz von 21,6 auf rund 23 Mio. Euro steigern soll, geht das Management bezüglich des weclapp-Teilkonzerns für den spä-

teren Jahresverlauf von einer sehr deutlichen Erholung der Wachstumsdynamik und der Profitabilität aus und erwartet für das Gesamtjahr Umsätze zwischen 18 und 20 Mio. Euro sowie eine zweistellige EBITDA-Marge von 10 bis 15 Prozent. Bezüglich der weiteren strategischen Optionen (z.B. neuer IPO-Anlauf) werden derzeit nach Unternehmensangaben ergebnisoffene Gespräche in viele Richtungen geführt. Grundsätzlich wird aber an der Strategie festgehalten, das Wachstum mit frischem Kapital auch anorganisch zu beschleunigen.

### Schätzungen unverändert

Die Q1-Zahlen sind im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen, wenn auch die Ergebnis- und (organische) Wachstumsdelle bei weclapp etwas größer ist, als von uns unterstellt. Dort sehen wir auch derzeit das größte Risiko für die Erreichung der Jahresziele, denn noch ist es zu früh, um den praktischen Erfolg des neuen Vertriebskonzepts zu beurteilen. Sollte er hinter den Erwartungen zurückbleiben, werden die erhöhten Kosten auch die Jahreszahlen spürbar beeinträchtigen. Mit einer bisherigen EBITDA-Schätzung in der unteren Hälfte der Guidance und einer Schätzung des Nettogewinns am unteren Ende der Prognosespanne haben wir dieses Risiko bereits teilweise berücksichtigt, weswegen wir

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	67,0	78,7	89,1	101,5	115,6	132,2	149,2	169,2
Umsatzwachstum		17,5%	13,2%	13,9%	13,9%	14,4%	12,9%	13,4%
EBIT-Marge	6,6%	8,8%	7,6%	8,1%	9,9%	11,6%	13,0%	14,3%
<b>EBIT</b>	<b>4,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>8,3</b>	<b>11,4</b>	<b>15,4</b>	<b>19,4</b>	<b>24,2</b>
Steuersatz	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,3	2,1	2,0	2,5	3,4	4,6	5,8	7,2
<b>NOPAT</b>	<b>3,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,8</b>	<b>8,0</b>	<b>10,8</b>	<b>13,7</b>	<b>17,0</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	6,4	6,5	6,1	6,0	5,9	5,8	5,7	5,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>9,5</b>	<b>11,3</b>	<b>10,9</b>	<b>11,8</b>	<b>13,9</b>	<b>16,6</b>	<b>19,3</b>	<b>22,8</b>
- Zunahme Net Working Capital	7,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0
- Investitionen AV	-4,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>12,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,6</b>	<b>9,4</b>	<b>11,4</b>	<b>14,0</b>	<b>16,6</b>	<b>20,0</b>

uns damit (noch) wohl fühlen. Sollte in den Halbjahreszahlen keine spürbare Erholung der Dynamik bei weclapp erkennbar sein, würden wir ggf. die Schätzungen noch etwas tiefer ansetzen. Derzeit halten wir sie aber noch für gut erreichbar und lassen sie deswegen unverändert. Konkret erwarten wir für 2022 einen Konzernumsatz von 67,0 Mio. Euro, ein EBITDA von 10,8 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 2,0 Mio. Euro. Auch die Wachstums- und Margenannahmen für die Folgejahre haben wir unverändert gelassen und unterstellen weiterhin bis 2029 ein kontinuierliches organisches Umsatzwachstum auf fast 170 Mio. Euro und einen schrittweisen Anstieg der EBIT-Marge auf 14,3 Prozent. Die aus unseren Annahmen insgesamt resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2022 bis 2029 zeigt die Tabelle unten auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

### WACC unverändert

Anschließend kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value, wie bisher, mit einem fünfzehnprozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge des

detaillierten Prognosezeitraums und auf dieser Basis mit einer „ewigen“ Wachstumsrate von 1 Prozent. Unverändert geblieben ist auch der Diskontierungszinssatz. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 6,8 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 8,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor 1,3, sicherer Zins 1,0 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent), FK-Kosten von 4,0 Prozent, ein Ziel-FK-Anteil von 30 Prozent und ein Steuersatz für das Tax-Shield von 30,0 Prozent zugrunde liegen.

### Kursziel: 3,70 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals nach Minderheiten in Höhe von 130,1 Mio. Euro bzw. 3,69 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 3,70 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Ebenfalls unverändert stufen wir das Schätzrisiko ein und bewerten es weiterhin als leicht überdurchschnittlich, was wir mit der Vergabe von vier Punkten (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)) zum Ausdruck bringen.

## Fazit

---

Der 3U-Konzern hat im ersten Quartal ein Umsatzwachstum von 19 Prozent auf 16,8 Mio. Euro erzielt und auf dieser Basis das EBITDA um 12 Prozent sowie das EBIT und das EBT um jeweils rund 8 Prozent gesteigert. Lediglich der Nettogewinn ist wegen höherer Steuern und Minderheitsanteile unter dem Vorjahreswert ausgefallen.

Die Zuwächse wurden insbesondere durch eine kräftige Steigerung der Erlöse und des Gewinns im Segment Erneuerbare Energien ermöglicht, in dem 3U von der vorteilhaften Witterung sowie von den attraktiven neuen Stromlieferverträgen profitierte. Starkes Umsatzwachstum gab es auch bei weclapp, das aber größtenteils auf die Übernahme von ITscope zurückzuführen war. Organisch hat weclapp zwar auch deutlich (+19 Prozent) zugelegt, doch verglichen mit der früheren Dynamik stellt dies eine signifikante Verlangsamung dar. In Verbindung mit dem gleichzeitig stark beschleunigten Kostenwachstum, in dem sich vor allem der Ausbau der personellen Kapazitäten niedergeschlagen hat, hat sich die noch vor einem Jahr

sehr beeindruckende Profitabilität von weclapp doch erheblich verschlechtert.

Hierbei soll es sich aber nach Darstellung von 3U um eine Momentaufnahme handeln. Für das Gesamtjahr peilt das Unternehmen weiterhin ein organisches Wachstum von rund 30 Prozent und eine zweistellige EBITDA-Marge an, was für beide Kennzahlen eine deutliche Verbesserung in den kommenden Monaten impliziert. Den Kern dieser Pläne stellt die Erwartung dar, dass sich die aktuellen Vorleistungen in den Ausbau des Vertriebs bald in einer deutlich dynamischeren Neukundengewinnung auszahlen werden.

Auch wir gehen in unserem Modell davon aus, dass dies gelingt, und haben unsere Schätzungen unverändert gelassen. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert weiter bei 3,70 Euro je Aktie und trauen dem Papier damit ein sehr hohes Kurspotenzial zu. Unser Urteil bleibt dementsprechend „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Seit 2016 ist der 3U-Konzern profitabel, seit 2017 sind die Erlöse organisch jedes Jahr gewachsen.
- Mit weclapp enthält das Portfolio ein sehr wachstumsstarkes Unternehmen, das die Konzernentwicklung zunehmend prägt. Auch der E-Commerce-Anbieter Selfio verfügt über vielversprechende Wachstumsperspektiven.
- Das Geschäft von weclapp basiert auf wiederkehrenden Umsätzen, ist hochgradig skalierbar und hat sein Profitabilitätspotenzial bereits bewiesen.
- Mit dem Abschluss attraktiver Stromlieferverträge ist das Segment Erneuerbare Energien auch für die Zukunft sehr solide aufgestellt.
- Solide Bilanz- und Liquiditätsausstattung, die für die weitere Expansion der Kernbeteiligungen genutzt werden kann.

## Chancen

- Durch den Ausbau der Vertriebskapazitäten will weclapp das organische Wachstum wieder beschleunigen und den Umsatz bei wieder steigender Profitabilität mittelfristig vervielfachen.
- Mit den Akquisitionen von ITscope und FinanzGeek hat weclapp das Produktportfolio um zwei sehr potenzialträchtige Bereiche ergänzt und könnte hier vertrieblich und technologisch große Synergien erschließen.
- Selfio will weiter vom Trend zum E-Commerce profitieren und den Umsatz in den nächsten Jahren deutlich steigern.
- Vor allem bei weclapp soll das Wachstum zusätzlich durch Akquisitionen beschleunigt werden.
- Die Wiederaufnahme der weclapp-IPO-Pläne bzw. die Bekanntgabe einer alternativen Lösung wie z.B. die Einbindung eines strategischen Investors könnte den Kurs auch kurzfristig stark beflügeln.

## Schwächen

- Die Margen im E-Commerce-Bereich sind sehr niedrig, zuletzt blieb das SHK-Segment defizitär.
- Der Anteil der Wiederholungskäufe ist bei Selfio geschäftsmodellbedingt noch sehr gering.
- Die Vorbereitungen und die Absage des IPO haben viele Ressourcen verschlungen, eine strategische Antwort auf die Entwicklung steht noch aus.
- Die Kosten bei weclapp sind zuletzt deutlich stärker als der Umsatz gestiegen.
- Die Internationalisierungsbestrebungen bei weclapp haben noch nicht den erhofften Erfolg gebracht.
- 2021 waren die Gewinne in allen drei Geschäftssegmenten rückläufig, auch im ersten Quartal 2022 haben zwei Segmente einen Ergebnismrückgang verzeichnet.

## Risiken

- Die Bemühungen um eine Verbesserung der Profitabilität bei Selfio könnten angesichts des intensiven Preiswettbewerbs im Online-Handel scheitern.
- Die Lieferengpässe bei Selfio könnten sich durch den Krieg in der Ukraine und durch die Probleme der chinesischen Corona-Politik noch verstärken.
- Die Wirkung der Stärkung des weclapp-Vertriebs auf das Neugeschäft könnte sich langsamer entfalten oder schwächer ausfallen als erwartet.
- Durch den angekündigten Wechsel des Vorstandschefs in den Aufsichtsrat gibt die prägende Persönlichkeit die operative Verantwortung ab.
- Der geplante Akquisitionskurs birgt erfahrungsgemäß Risiken wie die Fehleinschätzung eines Targets oder Integrationsprobleme.
- weclapp könnte seinen technologischen Vorsprung wieder einbüßen.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	69,9	68,2	63,5	59,1	54,9	50,9	46,9	43,1	39,1
1. Immat. VG	30,6	29,7	28,7	27,9	27,3	26,7	26,3	26,0	25,8
2. Sachanlagen	37,2	36,5	32,8	29,2	25,7	22,2	18,6	15,1	11,4
II. UV Summe	49,2	48,8	54,4	59,1	64,5	71,0	78,6	87,0	96,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	62,1	62,6	65,2	67,1	69,9	74,5	80,9	88,8	98,7
II. Rückstellungen	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	40,7	37,9	36,0	34,2	32,1	29,6	26,3	22,3	17,5
2. Kurzfristiges FK	14,6	14,7	14,9	15,2	15,6	16,0	16,6	17,2	17,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>119,0</b>	<b>117,0</b>	<b>117,9</b>	<b>118,2</b>	<b>119,4</b>	<b>121,9</b>	<b>125,6</b>	<b>130,1</b>	<b>135,9</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	55,9	67,0	78,7	89,1	101,5	115,6	132,2	149,2	169,2
Rohertrag	29,4	36,5	46,0	52,3	61,0	71,6	84,7	97,8	113,5
EBITDA	11,3	10,8	13,4	12,9	14,3	17,3	21,2	25,1	30,0
EBIT	6,8	4,4	6,9	6,8	8,3	11,4	15,4	19,4	24,2
EBT	6,3	3,2	5,4	5,3	6,7	9,9	14,0	18,3	23,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,0	2,3	3,8	3,7	4,7	6,9	9,8	12,8	16,3
JÜ	2,9	2,0	2,7	2,2	2,8	4,4	6,5	8,7	11,1
EPS	0,08	0,06	0,08	0,06	0,08	0,13	0,19	0,25	0,32

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-9,5	16,3	9,8	9,3	10,1	12,2	14,9	17,6	21,2
CF aus Investition	-13,8	-4,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
CF Finanzierung	9,2	-4,7	-3,1	-3,8	-3,9	-4,9	-6,7	-8,9	-11,3
Liquidität Jahresanfa.	26,4	12,7	19,6	24,5	28,3	32,7	38,1	44,4	51,3
Liquidität Jahresende	12,7	19,6	24,5	28,3	32,7	38,1	44,4	51,3	59,4

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-8,4%	19,7%	17,5%	13,2%	13,9%	13,9%	14,4%	12,9%	13,4%
Bruttomarge	52,5%	54,4%	58,5%	58,7%	60,1%	61,9%	64,0%	65,5%	67,1%
EBITDA-Marge	20,1%	16,1%	17,0%	14,5%	14,0%	14,9%	16,0%	16,8%	17,7%
EBIT-Marge	12,1%	6,6%	8,8%	7,6%	8,1%	9,9%	11,6%	13,0%	14,3%
EBT-Marge	11,2%	4,8%	6,8%	5,9%	6,6%	8,6%	10,6%	12,2%	13,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,2%	3,0%	3,4%	2,5%	2,8%	3,8%	4,9%	5,8%	6,6%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	5,56	5,02	4,59	4,24	3,96
6,3%	4,84	4,43	4,10	3,82	3,59
6,8%	4,27	3,95	3,69	3,46	3,27
7,3%	3,81	3,56	3,34	3,16	3,00
7,8%	3,43	3,22	3,05	2,89	2,76

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 13.05.2022 um x:xx Uhr fertiggestellt und am 13.05.2022 um x:xx Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
13.04.2022	Buy	3,70 Euro	1), 3), 4)
17.11.2021	Hold	4,40 Euro	1), 3), 4)
31.08.2021	Buy	3,80 Euro	1), 3), 4)
19.05.2021	Hold	3,50 Euro	1), 3), 4)
18.03.2021	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4)
19.11.2020	Buy	2,60 Euro	1), 3), 4)
13.10.2020	Buy	2,40 Euro	1), 3), 4)
18.08.2020	Buy	2,40 Euro	1), 3)
14.05.2020	Buy	2,05 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und zwei Research-Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.