

12. September 2022
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Europe
Industrials
(2018)



German
Software & IT
(2018)



German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

3U Holding AG

weclapp-Exit sorgt für Gewinnsprung und hohe Ausschüttung

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 3,88 € | **Kursziel:** 5,50 € (zuvor: 3,60 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt 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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Marburg
Branche:	E-Commerce, Renewables
Mitarbeiter:	85
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005167902
Ticker:	UUU:GR
Kurs:	3,88 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	35,3 Mio. Stück
Market-Cap:	137,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	167,1 Mio. Euro
Freefloat:	67,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,78 / 2,06 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	86,9 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	55,9	65,1	55,0
EBIT (Mio. Euro)	6,8	149,5	3,9
Jahresüberschuss	2,9	143,8	1,7
EpS	0,08	4,07	0,05
Dividende je Aktie	0,05	1,30	0,02
Umsatzwachstum	-8,4%	16,4%	-15,6%
Gewinnwachstum	-10,7%	4828,7%	-98,8%
KUV	2,45	2,10	2,49
KGV	47,0	1,0	79,1
KCF	-	43,4	25,3
EV / EBIT	24,7	1,1	42,3
Dividendenrendite	1,2%	33,6%	0,6%

weclapp-Beteiligung komplett verkauft

Mit der Meldung über den vollständigen Verkauf der Beteiligung an dem ERP-Software-Anbieter weclapp an die Exact Group aus den Niederlanden hat die 3U Holding Anfang September für Aufsehen gesorgt. Sowohl die Tatsache, dass sich 3U komplett von weclapp trennt, als auch der dabei erzielte Preis haben uns – im letzteren Punkt sehr positiv – überrascht. Und zwar wurde für die Summe der weclapp-Anteile ein Wert von 227 Mio. Euro vereinbart, woraus sich für die 71-prozentige 3U-Beteiligung 161 Mio. Euro ergeben.

Gewinn über 100 Mio. Euro

Die Transaktion soll bis Ende September vollzogen werden und zu einem Ergebnisbeitrag im unteren dreistelligen Millionen-Euro-Bereich führen. Damit wird 3U im laufenden Jahr die bisherige Gewinnprognose, die auf 2 bis 4 Mio. Euro gelaute hatte, um ein Vielfaches übertreffen. Demgegenüber soll die Umsatzprognose (65 bis 70 Mio. Euro) trotz des Abgangs des weclapp-Teilkonzerns erreicht werden, was das Unternehmen mit dem späten Entkonsolidierungszeitpunkt und dem organischen Wachstum der 3U-Kernbereiche begründet.

Hohe Ausschüttung zu erwarten

An dem hohen Gewinn will das Unternehmen seine Aktionäre angemessen beteiligen. Unterstellt man, dass sich der Gewinn aus dem Verkauf nach Berücksichtigung etwaiger Transaktionskosten und der Steuern auf rund 140 Mio. Euro belaufen wird, und dass „angemessen“ eine Ausschüttungsquote zwischen einem Drittel und einer Hälfte bedeutet, könnte sich hieraus eine Dividende zwischen 1,30 und 2,00 Euro je Aktie ergeben. Bezogen auf den aktuellen Börsenkurs, der sich nach der Meldung um mehr als die Hälfte erhöht hat, entspricht das einer – spekulativ geschätzten – Dividendenrendite von 33 bis 50 Prozent.

Neue Wachstumsinitiativen

Den restlichen Mittelzufluss will 3U zur Stärkung des Wachstumspotenzials in den übrigen Geschäftsfeldern einsetzen. Konkrete Investitionsvorhaben stehen zwar noch nicht fest, doch das Unternehmen war im Rahmen einer Investorenveranstaltung sichtlich bemüht, den Fokus, der in den letzten zwei Jahren – zu Recht – auf weclapp gelegt worden war, nun insbesondere auf die Bereiche Erneuerbare Energien und ITK-Dienstleistungen wie Voice Business, Rechenzentrumsbetrieb und Managed Services zu richten. Während im Segment Erneuerbare Energien die vorteilhafte Marktsituation verstärkt durch den Abschluss attraktiver neuer Stromlieferverträge auch für die Folgejahre, durch Repowering und, sobald es die Gesetzeslage wieder erlaubt, durch die Wiederaufnahme der Entwicklung eigener Windparks genutzt werden könnte, sollen die Aktivitäten im ITK-Bereich nicht zuletzt durch die Ausweitung des Produkt- und Leistungsspektrums gestärkt werden. Dabei dürfte zukünftig auch das Thema Akquisitionen wieder eine Rolle spielen, die das Unternehmen auf Nachfrage auch für Selfio als eine Möglichkeit sieht, um das Wachstum zu stärken.

Weitreichende Modelländerungen

Auch für unser Modell ergeben sich aus dem weclapp-Deal weitreichende Konsequenzen. Dazu gehören zunächst die unmittelbaren Folgen auf den diesjährigen Gewinn und die Cashflow-Rechnung. Als unmittelbaren Ergebniseffekt haben wir nun 140 Mio. Euro (vor Steuern) angesetzt, wobei die Cash-Wirkung sogar darüber hinausreicht. Den Entkonsolidierungszeitpunkt haben wir auf Ende September gesetzt, so dass anschließend sämtliche weclapp-Beiträge aus den Erlösen und Kosten eliminiert wurden. Aber auch die Holding-Kosten, die Investitions- und Finanzierungsannahmen und nicht zuletzt die Festlegungen bezüglich des Diskontierungszinssatzes haben wir angepasst. Bezüglich der fortgeführten Bereiche haben wir angesichts der jüngsten Strompreisentwicklung und der positiven Aussage des Unternehmens bezüglich der Konditionen der neuen Stromlieferverträge unsere Schätzungen der Stromerträge erhöht. Etwaige anorganische Effekte in den fortgeführten Bereichen wurden bisher aber ebenso wenig berücksichtigt wie das

geplante Repowering in Langendorf, für welches wir eine stärkere Konkretisierung des Genehmigungsprozesses abwarten wollen.

Umsatzreihe deutlich tiefer

Durch die Eliminierung der weclapp-Umsätze hat sich die Umsatzschätzung für die Jahre des detaillierten Prognosezeitraums reduziert. Für 2022 war der Effekt noch moderat (nun 65 statt 67 Mio. Euro), doch anschließend hinterlassen der volle negative Konsolidierungseffekt und der Wegfall der zuvor unterstellten starken Wachstumsdynamik von weclapp deutliche Spuren. Dementsprechend liegt der Zielumsatz im Jahr 2029 nun bei rund 80 Mio. Euro, bisher war er mehr als doppelt so hoch.

Margen spürbar niedriger

Derselbe Effekt ist bei den Margen zu beobachten, die bisher vor allem von dem erwarteten hochdynamischen und hochprofitablen Wachstum von weclapp geprägt waren. Nun entfällt ein deutlich größeres Gewicht auf das margenschwache E-Commerce-Geschäft, auch die Profitabilität des ITK-Geschäfts liegt deutlich unter dem Niveau, das wir weclapp zutrauen. In Summe führt dies zu einer Ziel-EBIT-Marge von 4,7 Prozent, rund 10 Prozentpunkte niedriger als bisher.

Jahresüberschuss über 140 Mio. Euro

Demgegenüber wird das diesjährige Ergebnis einmalig von dem hohen Veräußerungsgewinn massiv profitieren. Wir erwarten nun ein EBIT von knapp 150 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von rund 144 Mio. Euro bzw. 4,07 Euro je Aktie. Auf dieser Basis bleiben wir konservativ und halten die Erwartung einer Dividende von 1,30 Euro nicht für zu hoch ge-griffen, zumal das Management auf der Herbstkonferenz des Equity Forum mehrfach als Anhaltspunkt auf die etablierte Dividendenpolitik verwies, derzufolge seit sechs Jahren jeweils rund Prozent des Konzernergebnisses ausgeschüttet wurden.

Rahmendaten angepasst

Die weitreichenden Änderungen spiegeln sich auch in den Rahmendaten des Modells wider. Da die Schätz-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	65,1	55,0	58,8	63,2	67,2	71,3	75,7	80,6
Umsatzwachstum		-15,6%	6,9%	7,4%	6,4%	6,1%	6,3%	6,5%
EBIT-Marge	229,5%	7,2%	5,5%	5,4%	5,3%	5,3%	5,0%	4,7%
EBIT	149,5	3,9	3,2	3,4	3,6	3,8	3,8	3,8
Steuersatz	3,1%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,6	1,2	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
NOPAT	144,9	2,8	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7
+ Abschreibungen & Amortisation	5,6	3,9	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2	4,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-140,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	10,5	6,7	6,6	6,7	6,8	6,9	6,9	7,0
- Zunahme Net Working Capital	3,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
- Investitionen AV	166,6	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2
Free Cashflow	180,7	5,6	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,3

SMC Schätzmodell

zungen nun nicht mehr in dem starken Ausmaß von einer Gesellschaft geprägt sind, deren Wertbeitrag aus der Annahme stark wachsender künftiger Cashflows resultiert, sondern im stärkeren Umfang von den vergleichsweise gut kalkulierbaren Stromerträgen, haben wir den Betafaktor von zuvor 1,3 auf 1,1 abgesenkt, woraus sich bei unveränderten Werten für den risikolosen Zins von 1,5 Prozent und für die Marktrisiko-prämie von 5,8 Prozent nun ein Eigenkapitalkostensatz nach CAPM von 7,9 Prozent ergibt (bisher: 9,0 Prozent). Gleichzeitig haben wir aber durch den massiven Mittelzufluss die Zielkapitalstruktur in Richtung Eigenkapital verschoben und setzen nun einen EK-Anteil von 85 Prozent an (bisher: 70 Prozent). Bei unveränderten FK-Kosten von 4,5 Prozent und einem Steuersatz für den Tax-Shield in Höhe von 30,0 Prozent ergibt sich daraus ein neuer WACC-Satz von 7,2 Prozent (bisher: 7,3 Prozent).

Neues Kursziel: 5,50 Euro

Im Ergebnis hat sich der faire Wert auf 195,3 Mio. Euro bzw. 5,53 Euro je Aktie erhöht, woraus wir das neue Kursziel von 5,50 Euro ableiten (bisher: 3,60 Euro; eine Sensitivitätsanalyse findet sich im Anhang). Zurückzuführen ist die kräftige Anhebung auf

den sehr lukrativen weclapp-Verkauf, in dessen Rahmen der Teilkonzern spürbar höher bewertet wurde als bisher in unserem Modell. Darüber hinaus haben wir angesichts der Entwicklung im Strommarkt die Umsatzentwicklung der Sparte Erneuerbare Energien etwas optimistischer modelliert. Für den Aktienkurs, der seit der Bekanntgabe des weclapp-Verkaufs bereits um rund die Hälfte gestiegen und unser altes Kursziel leicht übertroffen hat, sehen wir folglich weiteres Potenzial in Höhe von rund 40 Prozent. Etwas reduziert haben wir auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, weil nun ein signifikanter Teil des von uns ermittelten fairen Wertes auf dem hohen Cash-Zufluss aus dem weclapp-Deal beruht. Da aber gleichzeitig die Wachstumsperspektive für die fortgeführten Bereiche noch stärker konkretisiert werden muss, halten wir nun drei von sechs möglichen Punkten für angemessen.

Fazit

3U hat mit dem sehr lukrativen Verkauf der Software-Tochter weclapp ein großes Ausrufezeichen gesetzt und sowohl die Markterwartungen als auch unsere Schätzungen deutlich geschlagen. Mit dem Erlös von 161 Mio. Euro, den 3U für den Verkauf der 71-pro-

zentigen weclapp-Beteiligung erzielt, wurde der Wertbeitrag dieses Unternehmens, den wir bisher in unserem Modell angesetzt hatten, weit übertroffen, was sich nun in einer deutlichen Anhebung des von uns ermittelten fairen Wertes der 3U-Aktie auf 5,50 Euro (bisher: 3,60 Euro) maßgeblich bemerkbar macht. Für das laufende Jahr wird aus der Transaktion ein Gewinn resultieren, der nach Angaben von 3U im unteren dreistelligen Millionen-Euro-Bereich liegen wird, ein Vielfaches der bisherigen Prognose von 2 bis 4 Mio. Euro. Das Unternehmen will die Anleger „angemessen“ daran beteiligen, woraus wir die – nach unserer Auffassung konservative – Erwartung einer Dividende von mindestens 1,30 Euro je Aktie (entspricht einer Ausschüttungsquote von etwa einem Drittel) ableiten, was derzeit einer Dividendenrendite von 33 Prozent entspräche.

Die restlichen Mittel sollen für die Stärkung der Wachstumspotenziale der übrigen Geschäftsbereiche reinvestiert werden. Konkrete Projekte hat 3U noch nicht genannt, aber betont, sich weiterhin vor allem in den drei angestammten Segmenten bewegen zu wollen. Nachdem das Unternehmen im laufenden Jahr mit dem erfolgreichen Abschluss zweier Engagements (InnoHub und weclapp) einmal mehr bewiesen hat, attraktive Investitionsoportunitäten identifizieren und umsetzen zu können, sind wir zuversichtlich, dass dies auch in Zukunft gelingen wird.

Wir bestätigen daher unser Urteil „Buy“ mit dem neuen Kursziel 5,50 Euro.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Seit 2016 ist der 3U-Konzern profitabel, seit 2017 sind die Erlöse organisch jedes Jahr gewachsen.
- Mit dem weclapp-Verkauf wurde ein großes Engagement mit einem sehr hohen Gewinn weit über den Markterwartungen abgeschlossen.
- Das laufende Jahr wird mit einem sehr hohen Gewinn in unterer dreistelliger Millionenhöhe abgeschlossen.
- Mit dem Abschluss attraktiver Stromlieferverträge ist das Segment Erneuerbare Energien auch für die Zukunft sehr solide aufgestellt.
- Nach dem weclapp-Verkauf verfügt 3U über eine exzellente Bilanz- und Liquiditätsausstattung mit einer sehr hohen Nettoliquidität.

Chancen

- Aus dem diesjährigen Rekordgewinn ist eine sehr großzügige Dividende zu erwarten. Wir rechnen mit einer deutlich zweistelligen Dividendenrendite.
- Selfio dürfte weiter vom Trend zum Selberbauen und zum E-Commerce profitieren, auch die ITK-Aktivitäten zielen auf einen attraktiven Markt.
- Das Wachstum soll zusätzlich durch Akquisitionen beschleunigt werden, wofür nun ein sehr großes Kapitalpolster vorhanden ist.
- Der Vollzug des vereinbarten Verkaufs der Beteiligung an dem Immobilienprojekt InnoHub dürfte in Q3 für einen zusätzlichen Gewinnbeitrag sorgen.
- Das Repowering der Windparks verspricht weiteres Ertragspotenzial.

Schwächen

- Die Margen im E-Commerce-Bereich sind sehr niedrig, auch im ersten Halbjahr blieb das SHK-Segment noch defizitär.
- Der Anteil der Wiederholungskäufe ist bei Selfio geschäftsmodellbedingt noch sehr gering.
- 2021 waren die Gewinne in allen drei Geschäftssegmenten rückläufig.
- Mit dem Verkauf von weclapp entfällt das Hauptelement der bisherigen Wachstumsstory. Neue Schwerpunkte müssen erst noch herausgebildet und auch im Markt stärker präsentiert werden.
- Nach dem weclapp-Verkauf erhöht sich das Gewicht der Stromerträge und damit die Abhängigkeit der Zahlen von den Witterungsverhältnissen.

Risiken

- Der weclapp-Verkauf ist noch nicht vollzogen, was aber schon im September erfolgen soll.
- 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 Stromerträge könnten Ziel einer Sonderbesteuerung oder ähnlicher Maßnahmen werden.
- Der geplante Akquisitionskurs birgt erfahrungsgemäß Risiken wie die Fehleinschätzung eines Targets oder Integrationsprobleme.

Anhang II: Bilanz und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	69,9	31,0	27,9	24,5	21,2	18,0	14,8	11,7	8,6
1. Immat. VG	30,6	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9
2. Sachanlagen	37,2	28,7	25,7	22,5	19,3	16,1	13,0	10,0	7,0
II. UV Summe	49,2	205,3	163,2	166,2	169,5	172,8	176,1	179,4	182,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	62,1	198,2	153,9	154,3	155,1	156,1	157,1	158,1	159,1
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	25,3	24,2	23,2	22,1	20,9	19,8	18,6	17,5
2. Kurzfristiges FK	14,6	10,8	11,0	11,1	11,4	11,6	11,9	12,2	12,6
BILANZSUMME	119,0	236,0	190,8	190,4	190,3	190,4	190,6	190,8	191,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	55,9	65,1	55,0	58,8	63,2	67,2	71,3	75,7	80,6
Rohhertrag	29,4	33,4	21,6	21,9	22,7	23,4	24,1	24,8	25,7
EBITDA	11,3	155,1	7,9	7,5	7,7	7,8	8,0	8,0	8,1
EBIT	6,8	149,5	3,9	3,2	3,4	3,6	3,8	3,8	3,8
EBT	6,3	148,6	2,6	1,9	2,1	2,4	2,7	2,7	2,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,0	143,9	1,8	1,3	1,5	1,7	1,9	1,9	2,0
JÜ	2,9	143,8	1,7	1,3	1,4	1,6	1,8	1,8	1,9
EPS	0,08	4,07	0,05	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-9,5	3,2	5,4	5,3	5,4	5,6	5,7	5,8	5,8
CF aus Investition	-13,8	166,6	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2
CF Finanzierung	9,2	-1,8	-47,2	-2,0	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1
Liquidität Jahresanfa.	26,4	12,7	180,7	138,0	140,4	143,1	145,8	148,4	151,0
Liquidität Jahresende	12,7	180,7	138,0	140,4	143,1	145,8	148,4	151,0	153,4

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-8,4%	16,4%	-15,6%	6,9%	7,4%	6,4%	6,1%	6,3%	6,5%
Rohermargemarge	52,5%	51,3%	39,3%	37,3%	35,9%	34,8%	33,8%	32,8%	31,8%
EBITDA-Marge	20,1%	238,1%	14,3%	12,8%	12,1%	11,6%	11,3%	10,6%	10,0%
EBIT-Marge	12,1%	229,5%	7,2%	5,5%	5,4%	5,3%	5,3%	5,0%	4,7%
EBT-Marge	11,2%	228,1%	4,7%	3,2%	3,3%	3,5%	3,7%	3,6%	3,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,2%	220,7%	3,2%	2,1%	2,2%	2,4%	2,5%	2,4%	2,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	5,94	5,84	5,75	5,68	5,62
6,7%	5,78	5,70	5,63	5,57	5,53
7,2%	5,65	5,58	5,53	5,48	5,44
7,7%	5,54	5,49	5,44	5,40	5,37
8,2%	5,44	5,40	5,36	5,33	5,30

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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 12.09.2022 um 7:15 Uhr fertiggestellt und am 12.09.2022 um 8:30 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
18.08.2022	Buy	3,60 Euro	1), 3), 4)
16.05.2022	Buy	3,70 Euro	1), 3)
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)

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

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.