

Akt. Kurs (12.06.2023, 17:36, Xetra): 2,57 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **2,85 (5,80) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE0005167902
Reuters: UUG.DE
Bloomberg: UUU:GR

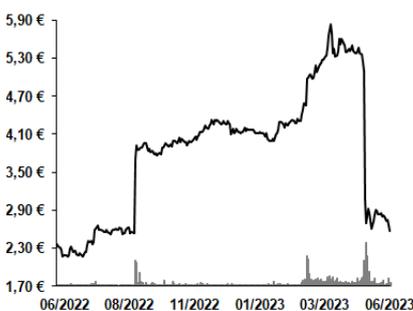
Kurzportrait

Die 1997 gegründete und seit 1999 börsennotierte 3U HOLDING AG erwirbt, betreibt und veräußert als Management- und Beteiligungsgesellschaft Vermögensgegenstände und Unternehmensbeteiligungen in den drei Segmenten Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien sowie Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK). Dabei ist die Gruppe mit Konzernsitz in Marburg mit knapp 150 Beschäftigten vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	5,86 €	2,08 €
Aktueller Kurs:	2,57 €	
Aktienzahl ges.:	36.700.514	
Streubesitz:	74,0%	
Marktkapitalis.:	94,3 Mio. €	

Anlagekriterien

Stabiles EPS im ersten Quartal 2023



Bekanntlich bildet neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Vermögensgegenständen einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells. In diesem Zusammenhang hatte die Gesellschaft zum 30. September 2022 ihre Beteiligung am Teilkonzern der weclapp SE veräußert. Vor diesem Hintergrund beziehen sich die nachfolgend genannten Vorjahreszahlen im Sinne der besseren Vergleichbarkeit auf die fortgeführten Aktivitäten.

Auf dieser Basis konnten die Marburger in den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2023 ein leichtes Umsatzwachstum von 2,5 Prozent auf 13,27 (Vj. 12,95) Mio. Euro erzielen. Hierzu steuerten auf Segmentebene vor Überleitungseffekten ITK 23,5 (24,0) Prozent, Erneuerbare Energien 19,2 (18,7) Prozent und SHK 58,4 (58,3) Prozent bei.

Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	55,9	62,7	57,0	64,0
<i>bisher</i>	---	---	57,5	---
EBIT	6,8	161,1	3,1	3,6
<i>bisher</i>	---	---	3,2	4,2
Jahresüb.	2,9	159,0	3,3	3,3
<i>bisher</i>	---	---	2,8	3,4
Erg./Aktie	0,08	4,50	0,09	0,09
<i>bisher</i>	---	---	0,08	---
Dividende	0,05	3,20	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	1,9%	>100%	1,9%	1,9%
KGV	31,1	0,6	28,6	28,7

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Darüber hinaus hatte 3U im Vorjahreszeitraum andere Erträge in Höhe von 5,81 Mio. Euro vereinnahmt, die hauptsächlich aus der Veräußerung von Teilflächen der Würzburger InnoHubs-Immobilie resultierten. Da die Beteiligung an der InnoHubs GmbH zum 1. September 2022 ebenfalls verkauft worden ist, fielen im Berichtsquartal keine derartigen Einnahmen mehr an. Daher beliefen sich die anderen Erträge nun lediglich auf 0,42 Mio. Euro.

Die Materialaufwandsquote bewegte sich mit 61,7 Prozent ebenso wie die Personalaufwandsquote mit 15,7 Prozent exakt auf dem Vorjahresniveau. Dagegen reduzierte sich der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz signifikant auf 12,5 (39,9) Prozent. Dies resultierte daraus, dass im Vergleichszeitraum noch nennenswerte Kosten im Zusammenhang mit der InnoHubs-Vermarktung angefallen waren. Die hierum bereinigte letztjährige Aufwandsquote belief sich auf 14,9 Prozent, so dass hier jedoch auch unter Ausklammerung der InnoHubs-Effekte eine merkliche Verbesserung erzielt werden konnte.

Infolge der aus den geschilderten Gründen deutlich geringeren anderen Erträge halbierte sich das EBITDA fast von 3,63 auf 1,86 Mio. Euro. Im Gleichklang sank auch die EBITDA-Marge auf 14,0 (28,0) Prozent. Bei nahezu unveränderten Abschreibungen von 0,85 (0,84) Mio. Euro kam das EBIT mit 1,01 (2,79) Mio. Euro zum Ausweis.

Das Finanzergebnis verbesserte sich infolge des hohen Cash-Bestands deutlich von minus 0,07 auf plus 0,77 Mio. Euro. So stand nach geringeren Steuern von 0,19 (0,79) Mio. Euro und Anteilen Dritter von 0,19 (0,38) Mio. Euro schließlich ein Periodengewinn von 1,41 (1,55) Mio. Euro in den Büchern. Dies entsprach einem unveränderten Ergebnis je Anteilsschein von 0,04 Euro.

Weiterhin alle drei operativen Segmente mit Wachstum

Im Segment ITK stiegen die Erlöse im Auftaktquartal minimal auf 3,12 (Vj. 3,11) Mio. Euro. Im Geschäftsbereich Telekommunikation gingen dabei im Bereich Voice Retail (B2C) Umsätze und Erträge erwartungsgemäß weiter zurück. Dagegen entwickelten sich die Bereiche Voice Business (B2B) sowie Data Center & Managed Services vor allem auch ertragsseitig sehr positiv. Infolge des zunehmenden Anteils margenstarker wiederkehrender Erlöse und aufgrund von Effizienzsteigerungsmaßnahmen legte das Segment-EBITDA überproportional auf 0,93 (0,85) Mio. Euro zu. Im Zuge dessen verbesserte sich auch die EBITDA-Marge von 27,2 auf 29,7 Prozent. Das Segmentergebnis kletterte ebenfalls auf 0,86 (0,73) Mio. Euro.

Das Segment Erneuerbare Energien konnte ein Umsatzplus von 5,4 Prozent auf 2,55 (2,42) Mio. Euro verbuchen. Dabei blieb der Stromertrag zwar witterungsbedingt und infolge des sechswöchigen Ausfalls einer Windenergieanlage im Windpark Roge hinter dem Niveau des Vergleichszeitraums zurück. Diese Effekte konnten durch die gegenüber dem Vorjahr weiter verbesserten Vermarktungskonditionen jedoch überkompensiert werden. Die Reparaturkosten bei der Windenergieanlage in Roge schlugen sich in einer Erhöhung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 0,53 (0,39) Mio. Euro nieder. Vor allem deshalb gab das Segment-EBITDA von 2,02 auf 1,90 Mio. Euro nach, was eine auf 74,7 (83,5) Prozent reduzierte EBITDA-Marge bedeutete. Bei gestiegenen Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis fiel der Rückgang beim Segmentergebnis mit 0,78 (1,10) Mio. Euro noch etwas stärker aus.

Auch im Segment SHK legte der Umsatz trotz des schwachen Marktumfelds im Neubaubereich immerhin um 2,7 Prozent auf 7,75 (7,55) Mio. Euro zu. Zwar dämpften dabei notwendige Preisreduzierungen in einigen Produktgruppen die Entwicklung, der Absatz konnte jedoch gesteigert werden. Dabei profitierte die auf den B2B-Bereich ausgerichtete PELIA Gebäudesysteme GmbH, auf die rund ein Viertel der Segmenterlöse entfällt, mit einem mehr als 20-prozentigen Umsatzanstieg von der wachsenden Nachfrage nach Anlagen zur Wärmeerzeugung. Bei einer weiter leicht von 81,9 auf 82,2 Prozent erhöhten Materialaufwandsquote verbesserte sich das Segment-EBITDA leicht auf minus 0,13 (-0,17) Mio. Euro. Infolge eines gesunkenen Finanzergebnisses gab das Segmentergebnis jedoch auf minus 0,46 (-0,40) Mio. Euro nach.

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung werden die Aktivitäten auf Holding-Ebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung abgebildet. Vor Überleitungseffekten fielen hier primär aus Managementleistungen im Konzern resultierende nahezu unveränderte Umsätze von 0,47 (0,48) Mio. Euro an. Der Saldo aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen schrumpfte hingegen deutlich von 1,33 auf nur noch 0,06 Mio. Euro. Hier wirkte sich der Wegfall der letztjährigen Nettoerlöse in Höhe von 1,88 Mio. Euro aus der InnoHubs-Vermarktung aus. Daher drehte das EBITDA mit minus 0,17 (1,06) Mio. Euro leicht in die roten Zahlen. Aufgrund eines deutlich verbesserten Finanzergebnisses blieb das Periodenergebnis jedoch mit 1,12 (0,41) Mio. Euro positiv.

Unternehmensausblick bestätigt

Im Rahmen der Quartalszahlen hat der Vorstand seine Guidance für das Gesamtjahr 2023 bestätigt. Diese beinhaltet bei einem Konzernumsatz von 55,0 bis 60,0 Mio. Euro ein EBITDA im Bereich zwischen 6,0 und 8,0 Mio. Euro, was eine EBITDA-Marge von 10,0 bis 14,5 Prozent bedeuten würde. Dabei wird ein Konzernergebnis von 2,5 bis 3,5 Mio. Euro erwartet. Dies würde nach unserer Berechnung einem Ergebnis je Aktie von 7 bis 9 Cent entsprechen.

Entsprechend dem 3U-Geschäftsmodell, zu dem neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Vermögensgegenständen zählt, kann die Unternehmensprognose durch mögliche Zukäufe oder Veräußerungen von Beteiligungen, Immobilien oder anderen Vermögenswerten über- oder unterschritten werden.

Dabei ist im Segment ITK in diesem Jahr eine Akquisition geplant, um auf diesem Weg die Kunden- und Mitarbeiterbasis sowie auch die geografische Präsenz in Deutschland weiter auszubauen.

Im Segment Erneuerbare Energien liegt der Fokus aktuell auf dem Repowering des Windparks Langendorf, wo im laufenden zweiten Quartal die behördliche Genehmigung erwartet wird, so dass das Projekt Mitte 2025 abgeschlossen werden könnte. Perspektivisch soll die Nennleistung der Wind- und Solarparks innerhalb der nächsten vier bis sechs Jahre durch weitere Repowering-Maßnahmen bei den bestehenden Windparks sowie durch vier neue Windparkprojekte in Brandenburg von derzeit 53 auf bis zu 200 MW ausgebaut werden.

Im Segment SHK will man mit der forcierten Adressierung der Themen Energiesparen, Emissionsreduktion und Abkehr von fossilen Energieträgern organisch sowie durch Zukäufe in den Umsatzbereich um 100 Mio. Euro wachsen. Dabei soll die EBITDA-Marge durch Skaleneffekte und einen höheren Eigenmarken-Anteil in Richtung von 5 Prozent zulegen. Perspektivisch steht hier auch ein möglicher Börsengang als Option im Raum.

Dabei hat der von Selfio GmbH betriebene, auf das B2C-Geschäft ausgerichtete Onlinehandel mit Haustechnikprodukten zuletzt sein Angebot um sogenannte Balkonkraftwerke erweitert. Mittels dieser Stecker-Solaranlagen kann über ein Plug-and-Play-System Strom aus Sonnenenergie in Eigenregie zum Direktverbrauch unmittelbar in das eigene Stromnetz eingespeist werden. Mit diesem Angebot wird insbesondere das Kundensegment der Wohnungsmieter und -eigentümer adressiert.

Große Hoffnungen setzt man insbesondere auch auf die in den nächsten Wochen anstehende Markteinführung des von der PELIA Gebäudesysteme GmbH entwickelten und zum Patent angemeldeten THERMCUBE. Dieses auf einer Wärmepumpe basierende CO₂-neutrale Heizsystem wird industriell vormontiert geliefert, so dass sich die Installationszeit vor Ort um rund zwei Drittel verringert. Hier sieht der Vorstand vor allem bei Handwerksbetrieben und der Fertighausindustrie großes Potenzial. Zu näheren Einzelheiten verweisen wir auf unseren ausführlichen HV-Bericht vom 7. Juni 2023.

Errichtung der neuen Firmenzentrale eingeleitet

Im August 2019 hatte die 3U HOLDING AG ihre Firmenimmobilie im Marburg verkauft und dabei einen positiven Ergebniseffekt vor Steuern in Höhe von rund 5 Mio. Euro realisiert. Seither nutzt die Gesellschaft das Objekt über einen Mietvertrag, der vermietetseitig erstmals zum Jahresende 2024 gekündigt werden kann.

Im April 2023 hat das Unternehmen nun ein etwa 3.200 m² großes Grundstück im Marburger Stadtteil Cappel für einen mittleren sechsstelligen Euro-Betrag erworben. Hier soll bis Ende 2024 eine neue Firmenzentrale errichtet und bezogen werden. Dabei ist durch die Nutzung nachhaltiger Heiz- und Kühlsysteme sowie die Installation einer Photovoltaikanlage ein CO₂-neutraler Betrieb des Gebäudes vorgesehen. Mit dem Bauprojekt soll in den kommenden Monaten begonnen werden.

GSC-Schätzungen adjustiert

Auf Basis der Dreimonatszahlen 2023 haben wir unsere Schätzungen leicht angepasst. Nunmehr erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr bei Konzernenerlösen von 57 Mio. Euro ein EBITDA von 6,5 Mio. Euro, was eine Marge von 11,4 Prozent bedeuten würde. Aufgrund eines deutlich höher als bisher angesetzten Finanzergebnisses verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter dabei jetzt bei 3,3 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie.

Für das Geschäftsjahr 2024 prognostizieren wir bei einer unveränderten Umsatzschätzung von 64 Mio. Euro nun unter Berücksichtigung der Aufwendungen für das Neubauprojekt und den Umzug in Marburg ein EBITDA von 7,1 Mio. Euro. Darauf aufbauend gehen wir beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von einem stabilen Wert von 3,3 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie aus. Auch bei der Dividende erwarten wir unverändert konstante Ausschüttungen in Höhe von 0,05 Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Da neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bildet, die daraus resultierenden Effekte jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar sind, stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab.

Dabei haben wir den leichten Rückgang der Netto-Cash-Position von 173,2 Mio. Euro zum letzten Bilanzstichtag auf 169,5 Mio. Euro zum Quartalsende sowie den zwischenzeitlich erfolgten Mittelabfluss aus der Dividendenausschüttung in Höhe von 117,4 Mio. Euro berücksichtigt. Hinsichtlich unserer übrigen Wertansätze haben sich gegenüber unserem letzten Research keine Veränderungen ergeben. Auf dieser Basis haben wir insgesamt einen SOTP-Wert von rund 104 Mio. Euro bzw. 2,84 Euro je 3U-Aktie ermittelt.

Angesichts des weiter stabilisierten Kapitalmarktumfeldes haben wir nunmehr unseren Sicherheitsabschlag auf den SOTP-Wert von zuletzt rund 5 Prozent gestrichen, so dass wir den fairen Wert der 3U-Aktie aktuell im Bereich um 2,84 Euro sehen und unser gerundetes Kursziel daher auf 2,85 Euro anpassen. Dabei sind unverändert die 3U-Beteiligungen in den Segmenten ITK und SHK mangels derzeit für eine Bewertung ausreichender Informationen nicht in unser SOTP-Modell eingeflossen. Bei Publikation entsprechender (Plan-) Daten ist jedoch eine künftige Berücksichtigung insbesondere der SHK-Gesellschaften Selfio GmbH und PELIA Gebäudesysteme GmbH denkbar.

Fazit

Nach dem außergewöhnlichen Erfolg des vergangenen Geschäftsjahres, an dem die Anteilseigner mit einer Rekorddividende in Höhe von satten 3,20 Euro je Aktie beteiligt wurden, fielen die Zahlen der 3U HOLDING AG zum ersten Quartal 2023 relativ unspektakulär aus. Dies sollte jedoch nicht über die in allen drei Segmenten vorhandenen Potenziale und Perspektiven hinwegtäuschen.

So wird im Segment ITK durch den weiteren Auf- und Ausbau des Geschäftsfelds der Managed Services der Anteil marginstarker wiederkehrender Erlöse bei gleichzeitigen internen Effizienzverbesserungen weiter erhöht. Zudem steht hier auch anorganisches Wachstum durch Zukäufe von Wettbewerbern und/oder Kundenstämmen auf der Agenda.

Im Segment Erneuerbare Energien liegt ein Fokus aktuell auf dem Repowering-Projekt beim Windpark Langendorf, in dessen Rahmen dort die Nennleistung ab Mitte 2025 nahezu verdoppelt und der durchschnittliche jährliche Stromertrag sogar verdreifacht werden soll. Zudem werden auch bei den anderen beiden Windparks Klostermoor und Roge Möglichkeiten zum Repowering geprüft. Darüber hinaus treibt man nun auch vier neue Windparkentwicklungen in Brandenburg, die wegen des dortigen Moratoriums jahrelang auf Eis gelegen hatten, wieder voran. Insgesamt will 3U dabei die Nennleistung der Wind- und Solarparks in den nächsten vier bis sechs Jahren von aktuell 53 auf bis zu 200 MW ausbauen, womit entsprechende massive Steigerungen der Stromerträge verbunden wären.

Das größte Potenzial birgt aus unserer Sicht jedoch derzeit das Segment SHK mit seinem Schwerpunkt auf klimaneutrale Heiztechnologien. Hier startet mit der in den nächsten Wochen anstehenden Markteinführung des zum Patent angemeldeten, industriell vormontierten CO₂-neutralen Heizsystems THERMCUBE möglicherweise bereits die nächste 3U-Erfolgsstory. Bei einem Erreichen der für das Segment angepeilten Umsatzgröße von 100 Mio. Euro durch organisches Wachstum und geplante Zukäufe stellt auch ein Börsengang der Selfio GmbH und/oder der PELIA Gebäudesysteme GmbH eine mögliche Option dar.

Mit ihren zukunftssträchtigen Geschäftsmodellen, einer nach Abzug der Dividendenausschüttung verbleibenden Netto-Cash-Position von schätzungsweise rund 52 Mio. Euro und einer Konzerneigenkapitalquote von gut 87 Prozent sehen wir die 3U HOLDING AG deshalb insgesamt sehr gut aufgestellt, um auch zukünftig „erfolgreich in Megatrends“ Wertsteigerungen im Interesse ihrer Stakeholder generieren und realisieren zu können.

Auf Basis unserer aktualisierten Sum-of-the-Parts-Bewertung passen wir unser Kursziel für die 3U-Aktie nach dem Mittelabfluss durch die Dividendenzahlung auf 2,85 Euro an und stufen das Papier daher auf dem derzeitigen Niveau als gute Halteposition ein. Dabei können schwächere Tage auch (Nach-)Kaufgelegenheiten bieten.

Gewinn- und Verlustrechnung

3U HOLDING AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	61,1	100,0%	55,9	100,0%	62,7	100,0%	57,0	100,0%	64,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-8,4%		12,0%		-9,0%		12,3%	
Andere Erträge	5,3	8,7%	17,7	31,6%	175,7	280,4%	2,0	3,5%	2,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			231,1%		894,3%		-98,9%		0,0%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	-0,2	-0,4%	1,0	1,9%	1,2	2,0%	0,5	0,9%	0,5	0,8%
Veränderung zum Vorjahr			574,7%		16,8%		-59,2%		0,0%	
Materialaufwand	33,2	54,4%	29,3	52,3%	32,9	52,6%	36,5	64,0%	41,3	64,5%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		12,5%		10,7%		13,2%	
Rohergebnis	33,0	54,0%	45,4	81,1%	206,6	329,8%	23,0	40,4%	25,2	39,4%
Veränderung zum Vorjahr			37,6%		355,4%		-88,9%		9,6%	
Personalaufwand	13,1	21,5%	15,0	26,8%	19,6	31,3%	8,9	15,7%	9,4	14,8%
Veränderung zum Vorjahr			14,3%		30,8%		-54,3%		5,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	13,6%	19,1	34,2%	21,4	34,2%	7,6	13,3%	8,7	13,6%
Veränderung zum Vorjahr			129,9%		12,1%		-64,6%		14,8%	
EBITDA	11,6	18,9%	11,3	20,1%	165,6	264,3%	6,5	11,4%	7,1	11,1%
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		1370,0%		-96,1%		9,0%	
Abschreibungen	5,6	9,2%	4,5	8,1%	4,5	7,2%	3,4	6,0%	3,5	5,5%
Veränderung zum Vorjahr			-19,7%		0,0%		-24,5%		2,9%	
EBIT	5,9	9,7%	6,8	12,1%	161,1	257,1%	3,1	5,4%	3,6	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			13,8%		2282,6%		-98,1%		15,7%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-0,7	-1,1%	-0,5	-0,8%	-0,1	-0,2%	1,5	2,6%	1,0	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			30,4%		75,8%		1415,8%		-36,7%	
Ergebnis vor Steuern	5,3	8,6%	6,3	11,2%	161,0	256,9%	4,6	8,1%	4,5	7,1%
Steuerquote	24,7%		35,7%		1,0%		27,5%		27,5%	
Ertragssteuern	1,3	2,1%	2,2	4,0%	1,6	2,5%	1,3	2,2%	1,2	1,9%
Jahresüberschuss	4,0	6,5%	4,0	7,2%	159,4	254,4%	3,3	5,8%	3,3	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,0%		3843,6%		-97,9%		-1,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,7		1,1		0,4		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	3,3	5,4%	2,9	5,2%	159,0	253,7%	3,3	5,8%	3,3	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			-10,7%		5350,4%		-97,9%		-1,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	34,489		35,314		35,339		36,993		36,701	
Gewinn je Aktie	0,09		0,08		4,50		0,09		0,09	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

TOMPAT Invest GmbH / Herr Michael Schmidt (Aufsichtsrat)	25,00%
Übriger Aufsichtsrat	0,16%
Vorstand	0,83%
Streubesitz	74,01%

Termine

14.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
08.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

3U HOLDING AG
Frauenbergstraße 31-33
D-35039 Marburg

E-Mail: info@3u.net

Internet: www.3u.net

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Joachim Fleing

Tel.: +49 (0) 6421 / 999 - 1200

Fax: +49 (0) 6421 / 999 - 1222

E-Mail: ir@3u.net

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
13.04.2023	5,42 €	Halten	5,80 €
15.11.2022	4,17 €	Kaufen	5,70 €
13.09.2022	3,93 €	Kaufen	5,50 €
30.08.2022	2,51 €	Kaufen	4,10 €
19.05.2022	2,19 €	Kaufen	4,10 €
20.04.2022	2,46 €	Kaufen	4,10 €
26.11.2021	4,41 €	Halten	4,50 €
23.08.2021	3,35 €	Kaufen	4,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,4%	89,5%
Halten	26,6%	10,5%
Verkaufen	2,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
3U HOLDING AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.