03. Februar 2023
Research-Comment

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

Angekündigte Gewinnvervielfachung erreicht

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,00 € | **Kursziel:** 5,50 € (zuvor: 5,60 €)

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

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung

Stammdaten

Sitz:	Marburg
Branche:	E-Commerce, Renewables
Mitarbeiter:	85
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005167902
Ticker:	UUU:GR
Kurs:	4,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	35,8 Mio. Stück
Market-Cap:	143,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	-40,9 Mio. Euro
Freefloat:	70,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,36 / 2,06 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	108,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	63,0	55,0	59,2
EBIT (Mio. Euro)	161,3	3,5	3,6
Jahresüberschuss	158,7	1,6	1,7
EpS	4,49	0,04	0,05
Dividende je Aktie	1,91	0,02	0,02
Umsatzwachstum	12,7%	-12,7%	7,6%
Gewinnwachstum	5.339%	-99,0%	5,0%
KUV	2,34	2,69	2,50
KGV	0,9	91,3	86,9
KCF	7,9	25,5	25,4
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	47,8%	0,5%	0,6%

Umsatzanstieg um 13 Prozent

Vorläufigen Zahlen zufolge hat die 3U Holding im letzten Geschäftsjahr rund 63 Mio. Euro erlöst, womit der Umsatz um etwa 13 Prozent gewachsen ist. Auch bereinigt um den Beitrag des weclapp-Teilkonzerns, der per Ende September aus dem Konsolidierungskreis ausgeschieden ist, betrug das Wachstum nach Unternehmensangaben etwa 13 Prozent, nach unseren Berechnungen dürfte es sogar etwas höher gelegen haben. Von diesen rund 50,5 Mio. Euro wurden etwa 31 Mio. Euro durch das Segment SHK beigesteuert, dessen Umsatz nach Unternehmensanageben um 15 Prozent gesteigert wurde. Ein deutliches Wachstum in vergleichbarer Größenordnung verzeichnete auch das Segment Erneuerbare Energien, welches vor allem von den erheblich höheren Stromverkaufspreisen profitierte. Aber auch das Telekommunikationsgeschäft, welches nach dem Abgang von weclapp den mit Abstand größten Teil des ITK-Segments ausmacht, konnte leicht zulegen.

Jahresüberschuss von 159 Mio. Euro

Eine ganz andere Dimension hatte der Anstieg der Gewinnkennzahlen, die sich dank der hohen Erträge aus der Veräußerung von weclapp (sowie des Immobilienprojekts InnoHubs) vervielfacht haben. Während das EBITDA von 11,3 auf 166 Mio. Euro zulegte, erhöhte sich der Jahresüberschuss auf 159 Mio. Euro, nach 2,9 Mio. Euro im Vorjahr. Sowohl beim Umsatz als auch beim Gewinn hat 3U somit die in Reaktion auf den weclapp-Verkauf aktualisierte Prognose erfüllt.

Schlussquartal operativ schwächer

Heruntergebrochen auf das vierte Quartal, in dem die Sondereffekte keine Rolle mehr spielten, lässt sich aus den vorläufigen Zahlen allerdings eine abnehmende Dynamik ablesen. Gerade das SHK-Segment, dessen Wachstum in den Quartalen zuvor immer stärker geworden war, verspürte zum Jahresende eine Abschwächung. Das Unternehmen begründet dies mit der

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	55,0	59,2	63,6	67,6	71,7	76,2	81,1	86,4
Umsatzwachstum		7,6%	7,3%	6,4%	6,0%	6,2%	6,4%	6,6%
EBIT-Marge	6,4%	6,1%	6,0%	5,9%	5,9%	5,6%	5,3%	5,0%
EBIT	**3,5**	**3,6**	**3,8**	**4,0**	**4,2**	**4,2**	**4,3**	**4,3**
Steuersatz	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3
NOPAT	**2,5**	**2,6**	**2,7**	**2,8**	**3,0**	**3,0**	**3,0**	**3,0**
+ Abschreibungen & Amortisation	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	6,9	7,0	7,0	7,1	7,3	7,3	7,3	7,4
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
- Investitionen AV	22,2	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Free Cashflow	**28,8**	**5,7**	**5,7**	**5,7**	**5,8**	**5,7**	**5,6**	**5,6**

SMC Schätzmodell

dämpfenden Wirkung der konjunkturellen Schwäche und der Inflation auf die Nachfrage, wodurch das sonst starke Jahresendgeschäft diesmal schwächer ausgefallen ist. Gleichwohl ist es bei Selfio gelungen, entgegen dem sehr schwachen Trend im DIY-Online-Markt 2022 klar zu wachsen. Eine abnehmende Umsatzdynamik lässt sich für das vierte Quartal auch im Segment Erneuerbare Energien erkennen, worin die diesmal unvorteilhafte Witterung sichtbar wurde. Vor allem deswegen dürfte sich das Konzern-EBITDA im vierten Quartal mit schätzungsweise rund 0,5 Mio. Euro auf einem moderaten Niveau bewegt haben.

Schätzungen weitgehend unverändert

Da wir unsere Schätzungen aber bereits zuvor vorsichtig formuliert hatten, entsprechen die vorläufigen Zahlen unseren Erwartungen. Dies gilt insbesondere für den Umsatz und den Konzerngewinn (63,4 Mio. Euro bzw. 159 Mio. Euro), während das EBITDA leicht unter unserer Schätzung (167,7 Mio. Euro) ausgefallen ist. Insgesamt ergibt sich hieraus kein größerer Anpassungsbedarf. Die größten Änderungen resultierten aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2023, der Definition eines Großteils der im letzten Jahr gewonnenen Liquidität als nicht betriebsnotwendig (im letzten Jahr stellte sie noch eine betriebliche Zuflussgröße innerhalb des Cashflow-Modells dar) und der Änderung unseres Diskontierungszinssatzes, die wir seit dem Jahreswechsel in allen unseren Modellen umsetzen. Hierbei haben wir den unterstellten sicheren Zins von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben, was den Anstieg der Umlaufrendite widerspiegelt. Gleichzeitig haben wir den – schon bisher konservativ kalkulierten – FK-Zins leicht, von 4,5 auf 5,0 Prozent, erhöht. Bei unveränderten Annahmen bezüglich der Ziel-FK-Quote (15 Prozent), der Marktrisikoprämie (5,8 Prozent), des Beta-Faktors (1,1) und des Steuersatzes für den Tax-Shield (30 Prozent) resultieren daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 8,1 Prozent (bislang: 7,2 Prozent).

Neues Kursziel: 5,50 Euro

Die Diskontierung der geschätzten Cashflows mit diesem Zinssatz führt zu einem neuen fairen Wert von 202,2 Mio. Euro bzw. 5,47 Euro je Aktie, woraus wir 5,50 Euro als neues, minimal reduziertes (bisher: 5,60 Euro), Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei ist zu beachten, dass wir darin bereits die Ausübung sämtlicher Aktienoptionen unterstellt und mit einer

verwässerten Aktienzahl von 36,9 Mio. kalkuliert haben. Wie schon bisher, beruht das Bewertungsmodell auf der Fortschreibung der organischen Entwicklung des 3U-Konzerns in seiner gegenwärtigen Form. Änderungen, die sich aus der neuen Wachstumsstrategie ergeben könnten, und insbesondere neue Akquisitionen sind hierin noch nicht berücksichtigt. Ebenso wenig haben wir die geplanten Effekte des Windpark-Repowering in Langendorf einbezogen, für welches wir eine stärkere Konkretisierung des Genehmigungsprozesses abwarten wollen. Unverändert gelassen haben wir die Einstufung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin drei Punkte vergeben.

Fazit

Mit den vorläufigen Zahlen für 2022 hat 3U die im Nachgang an den weclapp-Verkauf massiv erhöhte Gewinnprognose erfüllt und die Erwartungen getroffen. Bei einem Umsatz von rund 63 Mio. Euro (+13 Prozent) wurde das EBITDA um fast 1.400 Prozent auf 166 Mio. Euro gesteigert und der Nettogewinn auf 159 Mio. Euro vervielfacht. Damit hat der 3U Konzern letztes Jahr mehr verdient, als die Börsianer dem Unternehmen derzeit an Bewertung zugestehen. Dabei konnte 3U auch in den fortgeführten Bereichen zulegen. Bei separater Betrachtung war die Dynamik im vierten Quartal zwar etwas schwächer, doch war dies vor allem einer ungünstigen Witterung für die Stromproduktion sowie einem schwächeren Marktumfeld der E-Commerce-Tochter Selfio geschuldet. Gleichwohl hat sich Selfio im letzten Jahr besser als die eigene Branche entwickelt und damit den Marktanteil gesteigert.

Da die vorläufigen Zahlen weitestgehend im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen sind und wir gegenüber unser letzten Einschätzung aus dem November auch sonst keinen Anlass für eine signifikante Änderung sehen, haben wir unsere Schätzungen für 2023 und die Folgejahre beibehalten. Modifikationen haben sich durch das Roll-over des Modells auf 2023 sowie durch die Anhebung des Diskontierungszinssatzes und der unterstellten Aktienzahl ergeben, in Summe liegt unser Kursziel mit 5,50 Euro nur minimal unter dem bisherigen Wert (5,60 Euro). Auf dieser Basis bestätigen wir das Urteil „Buy“.

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 letzte Jahr wurde mit einem sehr hohen Gewinn von 159 Mio. Euro abgeschlossen – mehr als die aktuelle Marktkapitalisierung.
- Mit dem Abschluss attraktiver Stromlieferverträge ist das Segment Erneuerbare Energien auch für die Zukunft sehr solide aufgestellte.
- Nach dem weclapp-Verkauf verfügt 3U über eine exzellente Bilanz- und Liquiditätsausstattung mit einer sehr hohen Nettoliquidität.

Schwächen

- Die Margen im E-Commerce-Bereich sind sehr niedrig, trotz der erzielten Fortschritte arbeitet das SHK-Segment auf EBIT-Basis noch defizitär.
- Der Anteil der Wiederholungskäufe ist bei Selfio geschäftsmodellbedingt noch sehr gering.
- Eine nachteilige Witterung hat die Entwicklung des Segments Erneuerbare Energien im zweiten Halbjahr deutlich gebremst.
- Mit dem Verkauf von weclapp entfallt 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.

Chancen

- Aus dem letztjährigen Rekordgewinn ist eine sehr großzügige Dividende zu erwarten. Wir rechnen mit einer Dividendenrendite von rund 50 Prozent.
- Selfio dürfte weiter vom Trend 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.
- Das Repowering der Windparks verspricht weiteres Ertragspotenzial.
- Die aktuelle Börsenbewertung deckt nicht einmal die aktuelle Liquidität ab und bietet so ein klares Aufwärtspotenzial.

Risiken

- Die Bemühungen um eine Verbesserung der Profitabilität bei Selfio könnten angesichts des intensiven Preiswettbewerbs im Online-Handel scheitern.
- Die Nachfrageabschwächung, die Selfio im vierten Quartal gespürt hat, könnte anhalten oder sich gar verschärfen.
- Die letztjährigen Lieferengpässe könnten anhalten.
- Die Stromerträge könnten Ziel einer Sonderbesteuerung oder ähnlicher Maßnahmen werden.
- Der geplante Akquisitionskurs birgt erfahrungsgemäß Risiken wie die Fehleinschätzung eines Targets oder Integrationsprobleme.
- Der hohe Reinvestitionsdruck könnte die Risiken von Akquisitionen noch zusätzlich erhöhen.

Anhang II: Bilanz und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	32,9	29,3	25,8	22,4	19,1	15,8	12,7	9,6	6,6
1. Immat. VG	2,4	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1
2. Sachanlagen	29,3	26,0	22,8	19,6	16,4	13,3	10,3	7,3	4,4
II. UV Summe	208,7	144,2	147,6	151,1	154,7	158,2	161,6	165,1	168,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	210,3	143,2	144,2	145,2	146,4	147,7	149,0	150,3	151,7
II. Rückstellungen	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,8	16,7	15,6	14,5	13,2	11,9	10,6	9,3	8,0
2. Kurzfristiges FK	11,2	11,3	11,4	11,5	11,8	12,1	12,4	12,7	13,0
BILANZSUMME	**241,6**	**173,5**	**173,4**	**173,5**	**173,7**	**174,0**	**174,3**	**174,7**	**175,1**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	63,0	55,0	59,2	63,6	67,6	71,7	76,2	81,1	86,4
Rohertrag	31,5	21,6	22,3	23,1	23,8	24,5	25,3	26,1	27,0
EBITDA	166,2	8,0	8,0	8,2	8,3	8,5	8,5	8,6	8,6
EBIT	161,3	3,5	3,6	3,8	4,0	4,2	4,2	4,3	4,3
EBT	160,9	2,4	2,5	2,8	3,1	3,4	3,5	3,6	3,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	159,1	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4	2,5	2,5	2,6
JÜ	158,7	1,6	1,7	1,9	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6
EPS	4,49	0,04	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	18,7	5,8	5,8	6,0	6,1	6,3	6,3	6,4	6,5
CF aus Investition	134,6	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
CF Finanzierung	21,4	-70,0	-2,1	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6
Liquidität Jahresanfa.	12,7	187,4	122,4	125,2	128,1	131,0	133,8	136,5	139,2
Liquidität Jahresende	187,4	122,4	125,2	128,1	131,0	133,8	136,5	139,2	141,7

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	12,7%	-12,7%	7,6%	7,3%	6,4%	6,0%	6,2%	6,4%	6,6%
Rohertragsmarge	50,0%	39,3%	37,7%	36,3%	35,2%	34,2%	33,2%	32,2%	31,3%
EBITDA-Marge	263,7%	14,5%	13,5%	12,8%	12,3%	11,9%	11,2%	10,6%	10,0%
EBIT-Marge	255,8%	6,4%	6,1%	6,0%	5,9%	5,9%	5,6%	5,3%	5,0%
EBT-Marge	255,2%	4,4%	4,3%	4,4%	4,6%	4,7%	4,6%	4,5%	4,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	251,7%	2,9%	2,9%	3,0%	3,1%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,1%	5,77	5,70	5,64	5,59	5,55
7,6%	5,66	5,60	5,55	5,51	5,48
8,1%	5,56	5,51	5,47	5,44	5,41
8,6%	5,47	5,44	5,40	5,38	5,35
9,1%	5,40	5,37	5,34	5,32	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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 03.02.2023 um 7:15 Uhr fertiggestellt und am 03.02.2023 um 9:00 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
15.11.2022	Buy	5,60 Euro	1), 3), 4)
12.09.2022	Buy	5,50 Euro	1), 3), 4)
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)

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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.