

**Empfehlung:** **Kaufen** (zuvor: Halten)

**Kursziel:** **3,05 Euro** (zuvor: 2,20 Euro)

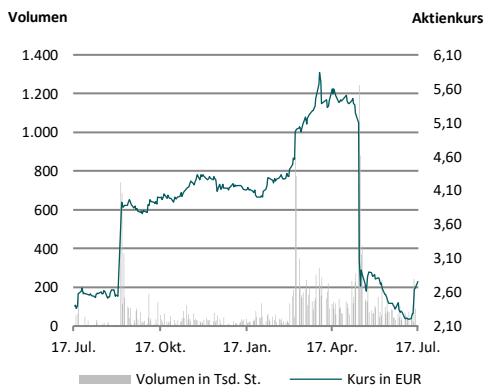
**Kurspotenzial:** **+10 Prozent**

**Aktien­daten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,76 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	36,7
Marktkap. (in Mio. Euro)	101,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	45,0
Ticker	UUU
ISIN	DE0005167902

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	5,86
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,17
3 M relativ zum CDAX	-48,2%
6 M relativ zum CDAX	-34,3%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	74,0%
Michael Schmidt	25,0%
Management & weitere AR-Mitglieder	1,0%

**Termine**

H1 Bericht	14. August 2023
Hamburger Investorentage	23. August 2023

**Prognoseanpassung**

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	54,4	56,3	59,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	2,2	2,1	3,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,06	0,04	0,04
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

Christoph Hoffmann  
+49 40 41111 37 85  
c.hoffmann@montega.de

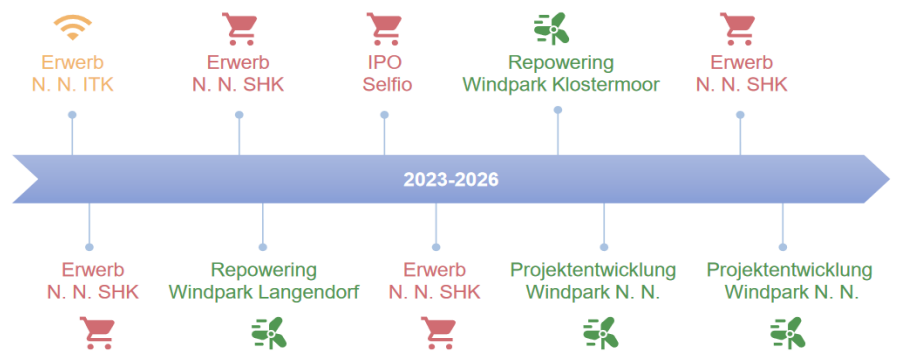
**Publikation**

Comment 18. Juli 2023

**3U veröffentlicht Mittelfristziele „Mission 2026“**

Die 3U HOLDING AG hat jüngst ihre neue Mittelfriststrategie vorgestellt, die eine konsequente Fokussierung auf die bestehenden Aktivitäten innerhalb der drei Megatrends und eine Beschleunigung der Wachstumsdynamik durch gezielte Akquisitionen vorsieht.

**Erste Übernahmen könnten in 2023 erfolgen; IPO der Online-Handel-Tochter Selfio bis '25:** Im Rahmen der Präsentation veröffentlichte das Management eine detaillierte Timeline, die zunächst die Akquisition eines Managed-Services-Anbieters im ITK-Bereich sowie zwei Übernahmen komplementärer UN im SHK-Segment vorsieht. Bis 2026 strebt 3U (unter Einbezug von M&A) einen SHK-Umsatz von mind. 150 Mio. Euro sowie ein IPO bzw. PE-Exit im SHK-Online-Handel an. Das mittelfristige EBITDA-Margenziel des Segments liegt bei 8% und soll insbesondere durch M&A-Synergien und einen verbesserten Produktmix (Launch des ThermCube's und Steigerung des Eigenmarkenanteils) erreicht werden. Im Falle eines IPO's dürfte 3U u.E. weiterhin Mehrheitsaktionär bleiben und die Tochter Selfio mit den Erlösen weitere Übernahmen finanzieren. Das SHK-Akquisitionsvolumen bezifferte das Management auf 80-100 Mio. Euro, wobei die Finanzierung durch Eigenmittel oder Selfio-Anteile erfolgen soll. Neben dem SHK-Segment soll auch der Bereich Erneuerbare Energien durch das Repowering der Windparks Langendorf und Klostermoor sowie der Entwicklung mehrerer neuer Parks deutlich ausgebaut werden. Insgesamt plant 3U eine Steigerung der Leistung von aktuell 53 MW auf 150 bis 200 MW. Davon dürften mittelfristig 64 MW aus dem Repowering, 10 MW aus dem Bestands-PV-Park Adeleben, knapp 15 MW aus Røge und die verbleibende Leistung aus den neuen Projektentwicklungen resultieren.



Quelle: Unternehmen

Im Rahmen des Round Tables gab der Vorstand ebenfalls eine Indikation in Bezug auf das Wertpotenzial der einzelnen Segmente, das sich unter Berücksichtigung von M&A-Transaktionen und einem geplanten Gesamtinvestitionsvolumen von über 220 Mio. Euro konzernweit bis Ende 2026 auf 510 bis 620 Mio. Euro belaufen soll. Hiervon sollen 300 bis 350 Mio. Euro auf den SHK-Online-Handel, 150 bis 200 Mio. Euro auf die Renewables-Aktivitäten und 60 bis 70 Mio. Euro auf das Segment ITK entfallen. [Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	55,9	62,7	54,4	56,3	59,5
Veränderung yoy	-8,4%	12,0%	-13,2%	3,5%	5,5%
EBITDA	11,3	165,6	5,4	5,3	7,5
EBIT	6,8	161,1	2,2	2,1	3,1
Jahresüberschuss	2,9	159,0	2,1	1,6	1,4
Rohertagsmarge	52,5%	49,4%	35,0%	32,9%	35,8%
EBITDA-Marge	20,1%	264,3%	9,9%	9,5%	12,7%
EBIT-Marge	12,1%	257,1%	4,0%	3,8%	5,2%
Net Debt	23,6	-168,8	-54,1	-30,8	-14,5
Net Debt/EBITDA	2,1	-1,0	-10,1	-5,8	-1,9
ROCE	10,2%	251,5%	5,1%	3,9%	4,1%
EPS	0,08	4,44	0,06	0,04	0,04
FCF je Aktie	-0,43	0,15	0,07	-0,60	-0,42
Dividende	0,05	3,20	0,03	0,02	0,02
Dividendenrendite	1,9%	120,8%	1,1%	0,7%	0,7%
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	4,0	0,3	8,4	8,4	6,0
EV/EBIT	6,7	0,3	20,9	21,1	14,6
KGV	34,5	0,6	46,0	69,0	69,0
KBV	1,8	0,5	1,1	1,1	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,76

**Adjustierung der Bewertungsmethodik: SOTP wird DCF-Modell zukünftig komplementieren:**

Um die stark unterschiedlichen Geschäftsmodelle, Risikoprofile und ökonomischen Charakteristika der einzelnen Segmente zukünftig noch besser abbilden zu können, wird sich unser Kursziel fortan zu 50% aus dem DCF-Modell und zu 50% aus dem SOTP-Wert zusammensetzen. Hierdurch wird auch das Wertpotenzial der unterschiedlichen Geschäftsbereiche und mögliche Exit-Erlöse transparenter aufgezeigt, die im DCF-Modell nicht abgebildet werden können. Neben dem vom Management bekräftigten, mittelfristigen (Teil-)Verkauf der Selfio (IPO beabsichtigt), halten wir auch Verkäufe repowerter bzw. erfolgreich entwickelter Windparks nicht für ausgeschlossen. In der Vergangenheit hat 3U mit dem Verkauf der eigenentwickelten Windparks Schlenzer und Lüdersdorf bereits ähnliche Transaktionen erfolgreich abgeschlossen.

Den Renewables-Bereich bewerten wir mithilfe eines DCF-Modells, das Kapitalkosten von 5,0% unterstellt. Dies sollte u.E. eine angemessene Renditeerwartung eines Investors widerspiegeln, der die zum größten Teil fremdfinanzierten Anlagen aufgrund der sicheren, stabilen Cashflows erwirbt. Auf Basis der bestehenden Anlagen und dem visiblen Repowering in Langendorf (vgl. Comment vom 27. Juni) beläuft sich der Segmentwert auf 25,6 Mio. Euro. Darüber hinaus setzen wir den Wert der bestehenden Entwicklungspipeline 3U's (84,0 MW) mit einem Wert von 12,5 Mio. Euro an, der sich am Verkaufspreis der Windpark-Entwicklungspipeline von Nordex an RWE orientiert (402,5 Mio. Euro für 2,7 GW bzw. 0,15 Mio. Euro je MW).

Den Bereich SHK bewerten wir angesichts der attraktiven organischen Wachstumsperspektiven (v.a. ThermCube) mit einem Umsatzmultiple von 0,7x, was dem Median einer aus neun Online-Händlern bestehenden Peerproup aus der DACH-Region entspricht. Für das laufende Jahr erwarten wir im SHK-Bereich unverändert ein Wachstum i.H.v. 8,2% yoy auf 34,1 Mio. Euro, sodass sich hieraus ein Wert von 23,9 Mio. Euro ableitet. **Mit einem sich verändernden Produktmix und einer dadurch einhergehenden Margenverbesserung sowie zu hebenden Synergieeffekten durch M&A-Transaktionen, halten wir zukünftig auch ein signifikant höheres Multiple für möglich.**

**Sum-of-the-Parts-Bewertung 3U HOLDING AG**

Segment	Bewertungsmethode	Wert MONE
Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK)	Multiple (8x EBIT)	21,6
Erneuerbare Energien	DCF (Hurdle Rate 5%)	25,6
Windpark-Entwicklungspipeline	Multiple	12,5
Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK)	Multiple (0,7x Umsatz)	23,9
Logistikimmobilie Koblenz	AHK	11,0
<b>operativer Gesamtwert</b>		<b>94,6</b>
abzgl. Holdingabschlag 20%		75,7
zzgl. Net-Cash-Bestand (MONE):		56,3
<b>Gesamtwert</b>		<b>132,0</b>
/ Aktien (in Mio. Stück)		36,7
<b>Wert je Aktie</b>		<b>3,60</b>

Quelle: Montega

Angaben in Mio. Euro

**Fazit:** Mit der Veröffentlichung der Mittelfristziele hat 3U eine klare, ehrgeizige Strategie für die nächsten Jahre aufgezeigt, die insbesondere auf der Reinvestition der bestehenden Barmittel in Windparkprojekte und Akquisitionen sowie der selektiven Aufnahme von FK vorsieht. Insbesondere der baldige Einstieg in das Wärmepumpengeschäft und etwaige ergänzende Zukäufe in diesem Bereich könnten für 3U u.E. signifikantes Wertpotenzial bieten. Wir stufen die Aktie von „Halten“ auf „Kaufen“ hoch und erhöhen unser Kursziel auf 3,00 Euro, das sich fortan, wie beschrieben, zu gleichen Teilen aus unserem DCF- und SOTP-Modell zusammensetzt.

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 3U HOLDING AG ist eine deutsche Beteiligungsgesellschaft, die derzeit operative Tätigkeiten in den Segmenten Erneuerbare Energien (EE; Wind und Solar), Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK) sowie einem Online-Handel im Bereich Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik unterhält (SHK). Darüber hinaus verfolgt das Unternehmen eine opportunistische Investmentstrategie im Immobiliensektor. Mit der in 2022 vollzogenen weclapp-Veräußerung für rund 161 Mio. Euro verfügt 3U über einen Rekordbestand an Liquidität und prüft derzeit vorrangig Add-on-Akquisitionen innerhalb der drei definierten Kernmärkte.

### Key Facts

<b>Ticker</b>	UUU	<b>Umsatz</b> (fortgef. Aktivitäten)	50,3 Mio. Euro
<b>Sektor</b>	Beteiligungsgesellschaft	<b>EBITDA</b> (fortgef. Aktivitäten)	8,5 Mio. Euro
<b>Mitarbeiter</b>	128 (FTEs)	<b>EBITDA-Marge</b> (fortgef. Aktivitäten)	16,9%
<b>Kernkompetenz</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ITK: Bereitstellung hochwertiger, sicherer ITK-Services</li> <li>• EE: Entwicklung und Betrieb von Wind- und Solarparks</li> <li>• SHK: Betrieb eines Online-Shops für komplexe Produkte im DIY-Bereich</li> </ul>		
<b>Standorte</b>	Marburg (Hauptsitz), Hannover, Berlin, Koblenz, Bad Honnef, Langendorf, Roge, Klostermoor, Adelebsen		
<b>Kundenstruktur</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ITK (B2C &amp; B2B): Unternehmen unterschiedlichster Branchen sowie Endverbraucher</li> <li>• EE (B2B): Einzelverträge mit wenigen (öffentlichen) Unternehmen bzw. staatliche Fixvergütung</li> <li>• SHK (B2C &amp; B2B): Endverbraucher und Handwerksbetriebe</li> </ul>		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

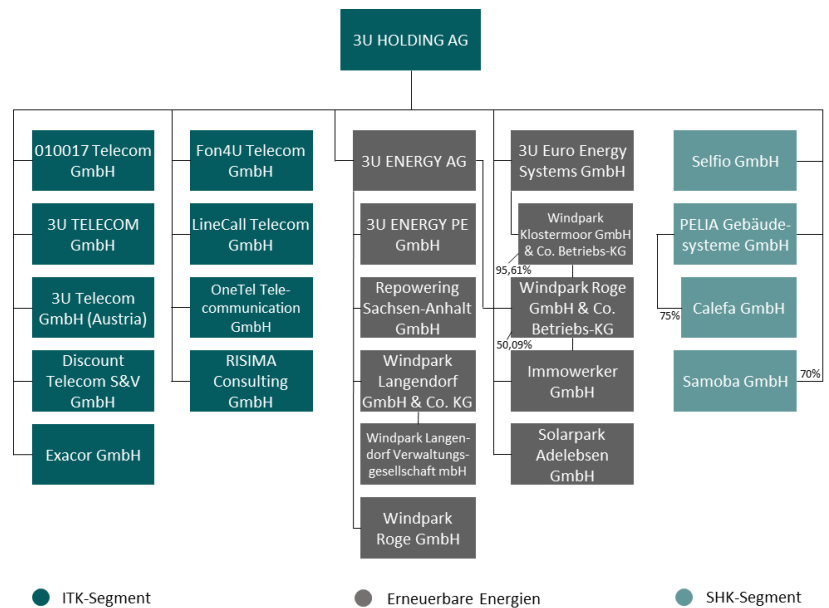
### Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1997** Gründung des Unternehmens als 3U Telekommunikation GmbH, einem Verbindungsnetzbetreiber
- 1999** Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft und Erstnotiz an der Frankfurter Börse
- 2003** Akquisition von OneTel, einem Netzbetreiber für Sprachtelefonie
- 2004** Erwerb von LambdaNet Communications Deutschland
- 2007** Umbenennung in 3U HOLDING AG und strategische Positionierung als Management- und Beteiligungsholding
- 2008** Gründung der weclapp-Vorgängergesellschaft
- 2009** Einstieg in den Bereich Erneuerbare Energien
- 2011** Gründung der Selfio GmbH, einem Online-Händler für Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik
- 2013** Ausbau des Rechenzentrums geschäfts durch den Erwerb zusätzlicher Kapazitäten in Berlin und Hannover
- 2014** Ausbau des Geschäftsbereichs Erneuerbare Energien durch Akquisition eines Windpark-Projektentwicklers mit einer Pipeline von acht Projekten sowie des Kaufs des Windparks Langendorf
- 2015** Aufstockung der Anteile an der Selfio GmbH auf 100%
- 2021** Einzug in das neue Distributionszentrum für den Bereich Online-Handel
- 2022** Veräußerung der Beteiligung weclapp SE (Anteil 70,95%) für 161,6 Mio. Euro

### Organisationsstruktur

In der Organisationsstruktur des Konzerns fungiert die 3U HOLDING AG als Dachgesellschaft. Im ITK-Segment werden neun verschiedene operative Gesellschaften betrieben. Der Bereich Erneuerbare Energien wird ebenfalls durch mehrere Gesellschaften geführt, wobei die konzerneigenen Wind- und Solarparks jeweils über das branchenübliche Konstrukt einer Verwaltungsgesellschaft und einer GmbH & Co. KG verfügen. Die Geschäftstätigkeit des Segments Online-Handel wird primär in der Selfio bzw. der PELIA gebündelt. Neben den dargestellten Gesellschaften betreibt 3U weitere 14 Unternehmen, wie Projektentwicklungsgesellschaften, die derzeit noch eine vernachlässigbare Relevanz aufweisen.

#### Organisationsstruktur der 3U HOLDING AG



Quelle: Unternehmen

### Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

3U klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in drei Segmente. Um die derzeit relevanten Umsatzrelationen darzustellen, beziehen wir uns im Folgenden auf Pro-Forma-Umsätze 2022, welche um die Erlösbeiträge der verkauften weclapp-Beteiligung bereinigt sind.

Die erbrachten Dienstleistungen im Bereich **Informations- und Telekommunikationstechnik (Pro-Forma-Umsatzanteil 2022: 24%)** untergliedern sich nochmals in vier Bereiche:

- *Data Center Services & Operation* (20% der Segmentumsätze) bündelt sämtliche Dienstleistungen rund um die drei konzerneigenen Rechenzentren. Hierbei können Unternehmenskunden wahlweise Flächen zur Aufstellung von eigenen Servern (Colocation) oder Rechenkapazitäten der 3U (Infrastructure-as-a-Service) anmieten. Die aktive Betreuung bzw. der Betrieb von IT-Landschaften für Unternehmenskunden (Managed Services) runden das Leistungsangebot ab.
- Der Bereich *Voice Retail* (13% der Segmentumsätze) ermöglicht Endkunden günstige Telefonverbindungen und umfasst insbesondere Call-by-Call- bzw. Preselection-Gespräche.
- Das Sub-Segment *Voice Business*, dessen Kerndienstleistung die Anrufterminierung darstellt, erzielt das Gros der Bereichsumsätze (60% der Segmenterlöse). Als Teilnehmer- und Verbindungsnetzbetreiber verfügt 3U über ein eigenes, internetbasiertes Telefonnetz und fungiert bei netzübergreifenden Gesprächen als Intermediär (Anrufterminierung). Dabei deckt das Leistungsangebot sowohl Verbindungen in Fest- und Mobilnetze als auch internationale Verbindungen sowie Sonder- und Servicenummern ab.

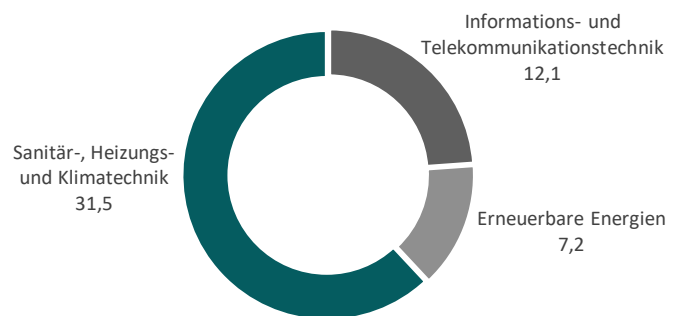
- Darüber hinaus ist 3U in geringem Umfang (7% der Segmenterlöse) im *Handel mit Softwarelizenzen* tätig. Hierbei fokussiert sich das Unternehmen ausschließlich auf den Vertrieb der Dokumentenmanagementsoftware Litera.

Das Segment **Erneuerbare Energien (Pro-Forma-Umsatzanteil 2022: 14%)** umfasst drei Windparks mit einer Nennleistung von 42,9 MW und einen Solarpark mit einer Leistung von 10,1 MW. Die Erträge unterliegen hierbei einer branchenüblichen Volatilität, die einerseits auf wechselnde Witterungsbedingungen und andererseits auf schwankende Strompreise zurückzuführen ist. Für 2023 hat 3U bereits den Großteil der Stromerträge in Form von Power Purchase Agreements (PPAs) zu fixen Konditionen verkauft. Darüber hinaus plant die Gesellschaft gegenwärtig umfangreiche Repowering-Maßnahmen am Standort Langendorf, welche die Leistung von 22,5 MW auf 43,0 MW nahezu verdoppeln und die Stromerträge ab der Inbetriebnahme Mitte 2025 um das Dreifache erhöhen sollen.

Der Geschäftsbereich **Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (Pro-Forma-Umsatzanteil 2022: 62%)** bündelt im Wesentlichen die Aktivitäten des Portfoliounternehmens Selfio (ca. 80% der Segmentumsätze). Dies ist ein B2C Onlineshop, der für Heimwerker und Selberbauer z.B. Fußbodenheizungen oder Lüftungs- und Wasseraufbereitungsanlagen von eigenen sowie fremden Marken vertreibt (z.B. Buderus, Grundfos, Viessmann, Wolf). Dabei profitieren Kunden von umfangreichen Hilfestellungen in Form von Videos oder detaillierten Montageanleitungen. Ferner betreibt 3U das Unternehmen PELIA (ca. 20% der Segmenterlöse), das als SHK-Großhändler auftritt und überwiegend Handwerksbetriebe zu seinen Kunden zählt. Außerdem wickelt die Gesellschaft sämtliche logistische Prozesse des Segments ab und ist für die noch kleine Produktion der Eigenmarkenartikel zuständig.

#### Pro-Forma-Umsatzsplit 2022 nach Segmenten

(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

#### Zielmärkte, Absatzregionen und Vertriebsstruktur

Regional fokussiert sich 3U zwar übergeordnet auf den deutschen Markt, bietet seine Telekommunikationsdienstleistungen jedoch beispielsweise auch in Österreich an und beliefert mit seinem Onlineshop Selfio Kunden in mehr als 30 Ländern. Insgesamt lag der Auslandsanteil der Konzernerlöse in der Vergangenheit bei rund 10%. Die wichtigsten Absatzmärkte stellen hierbei Österreich und die Schweiz dar, auf die bereits mehr als die Hälfte der ausländischen Erlöse entfallen. Die übrigen Umsätze werden vorwiegend im europäischen Ausland erwirtschaftet.

#### M&A-Historie

In der nachfolgenden Tabelle sind die getätigten Exits in absteigender zeitlicher Reihenfolge dargestellt. Hierbei wird sowohl der langfristige Beteiligungsansatz 3Us als auch die opportunistische Immobilienstrategie ersichtlich, da sechs der zehn durchgeführten Transaktionen einen Immobilienbezug aufweisen. Zwei weitere Transaktionen sind auf selbstentwickelte Windparks bzw. eine Beteiligung im SHK-Bereich sowie den ERP-Software-Anbieter weclapp zurückzuführen. Insgesamt verfügt 3U u.E. über einen guten Track Record

sowie eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik, da die Anteilseigner in Form von Ausschüttungen an erfolgreichen Exits beteiligt werden.

Historische Exits				
Asset	Kaufpreis/Investition	Jahr	Veräußerungswert	Jahr
weclapp	24,0 Mio.	2008	161 Mio.	2022
InnoHubs	3,7 Mio.	2019	10,1 Mio.	2022
Grundstück Adelebsen	4,3 Mio.	2011	5,1 Mio.	2021
ClimaLevel Energiesysteme	1,0 Mio.	2012	2,3 Mio.	2021
Windpark Lüdersdorf	3,6 Mio.	2016	4,0 Mio.	2021
Immobilie Linz	0,8 Mio.	2012	0,7 Mio.	2020
Immobilie Montabaur	1,9 Mio.	2012	1,7 Mio.	2019
Immobilie Marburg	8,6 Mio.	2009	11,8 Mio.	2019
RZ-Immobilie Hannover	8,4 Mio.	2013	10,2 Mio.	2018
Windpark Schlenzer	4,4 Mio.	2017	7,5 Mio.	2017
<b>Summe</b>	<b>60,7 Mio.</b>		<b>215,0 Mio.</b>	

Quelle: Unternehmen

## Management

Das Unternehmen wird derzeit von einem dreiköpfigen Vorstandsteam geleitet.



**Uwe Knoke** ist seit November 2021 Mitglied des Vorstands und verantwortet die Bereiche Strategie und Business Development. Der Diplom-Ingenieur blickt auf eine langjährige Berufserfahrung und große Expertise im Bereich Telekommunikation zurück, die er unter anderem bei der LambdaNet Communications Deutschland AG und anschließend als Geschäftsführer der 3U TELECOM GmbH erwarb.



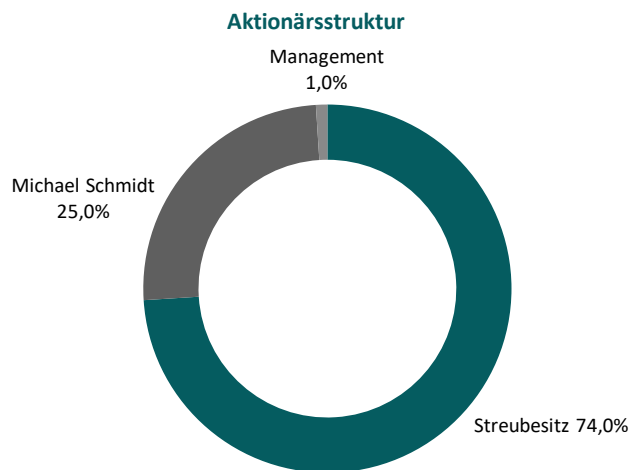
**Christoph Hellrung** (CFO) stieß bereits 2009 als Finanzchef der Tochter LambdaNet Communications Deutschland AG zu 3U. Im März 2012 wurde er als CFO in das Leitungsgremium des Konzerns berufen und übernahm im Oktober 2021 nach seiner knapp 10-jährigen Tätigkeit in dieser Funktion den Posten des Finanzvorstands bei der weclapp SE, ehe er im Mai 2022 erneut zum CFO der 3U HOLDING bestellt wurde. Vor seinem Eintritt in den 3U-Konzern arbeitete der Diplom-Kaufmann unter anderem bei einem führenden Wirtschaftsprüfer und als Prokurist sowie Vorstand der auf Erneuerbare Energien spezialisierten ENRO AG.



**Andreas Odenbreit** gehört dem Konzern bereits seit 2005 an und verantwortet als Vorstand die Bereiche Recht und Personal. Zuvor arbeitete der Jurist in den Rechtsabteilungen von Volkswagen und der Deutschen Telekom.

### Aktionärsstruktur

Die 3U HOLDING AG hat 36.700.514 Inhaberaktien ausgegeben. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Anteilen des Gründers und amtierenden Aufsichtsrats Michael Schmidt bestimmt, der 25,0% der Aktien hält. Darüber hinaus besitzen die übrigen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder weitere 1,0% der Anteile. Die verbleibenden 74,0% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>54,4</b>	<b>56,3</b>	<b>59,5</b>	<b>64,8</b>	<b>67,2</b>	<b>65,4</b>	<b>67,9</b>	<b>69,3</b>
Veränderung	-13,2%	3,5%	5,5%	9,0%	3,6%	-2,7%	3,9%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>
EBIT-Marge	4,0%	3,8%	5,2%	7,3%	9,0%	7,0%	7,1%	8,0%
<b>NOPAT</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>
in % vom Umsatz	5,9%	5,7%	7,5%	8,4%	6,7%	6,6%	6,3%	3,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-2,2	-1,5	-0,8	-0,6	-0,4	0,8	-0,3	-0,3
- Investitionen	-0,7	-25,7	-20,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-2,7
Investitionsquote	1,3%	45,6%	34,8%	1,1%	1,0%	1,1%	1,0%	3,9%
<b>Übriges</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>1,6</b>	<b>-22,7</b>	<b>-15,0</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>6,8</b>	<b>3,6</b>
<b>WACC</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>
Present Value	1,5	-20,6	-12,7	5,8	5,6	5,3	4,4	45,2
<b>Kumuliert</b>	<b>1,5</b>	<b>-19,0</b>	<b>-31,7</b>	<b>-25,9</b>	<b>-20,3</b>	<b>-15,1</b>	<b>-10,7</b>	<b>34,5</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	34,5
Terminal Value	45,2
Anteil vom Tpv-Wert	131%
Verbindlichkeiten	18,7
Liquide Mittel	75,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>90,8</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	6,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	3,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	5,0%
EBIT-Marge	2023-2029	6,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	8,0%

Aktienzahl (Mio.) 36,70

<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>2,47</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>-10%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>2,76</b>

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
7,33%	2,18	2,27	2,32	2,37	2,49
7,08%	2,24	2,34	2,39	2,45	2,59
<b>6,83%</b>	2,31	2,41	<b>2,47</b>	2,54	2,70
6,58%	2,38	2,50	2,57	2,64	2,83
6,33%	2,46	2,59	2,67	2,76	2,97

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2030e				
WACC	7,50%	7,75%	<b>8,00%</b>	8,25%	8,50%
7,33%	2,24	2,28	2,32	2,35	2,39
7,08%	2,31	2,35	2,39	2,43	2,47
<b>6,83%</b>	2,39	2,43	<b>2,47</b>	2,52	2,56
6,58%	2,48	2,52	2,57	2,61	2,66
6,33%	2,57	2,62	2,67	2,72	2,77

Quelle: Montega



G&V (in Mio. Euro) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>61,1</b>	<b>55,9</b>	<b>62,7</b>	<b>54,4</b>	<b>56,3</b>	<b>59,5</b>
Bestandsveränderungen	-0,4	2,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>60,8</b>	<b>58,7</b>	<b>63,9</b>	<b>54,4</b>	<b>56,3</b>	<b>59,5</b>
Materialaufwand	33,2	29,3	32,9	35,4	37,8	38,2
<b>Rohrertrag</b>	<b>27,6</b>	<b>29,4</b>	<b>30,9</b>	<b>19,0</b>	<b>18,5</b>	<b>21,3</b>
Personalaufwendungen	13,1	15,0	19,6	8,0	7,2	7,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	10,0	21,4	6,6	6,9	7,6
Sonstige betriebliche Erträge	5,3	6,9	175,7	1,0	1,0	1,0
<b>EBITDA</b>	<b>11,6</b>	<b>11,3</b>	<b>165,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>7,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,3	3,1	3,5	3,0	3,0	4,3
<b>EBITA</b>	<b>7,2</b>	<b>8,1</b>	<b>162,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,4	1,1	0,2	0,2	0,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>5,9</b>	<b>6,8</b>	<b>161,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>
Finanzergebnis	-0,7	-0,5	-0,1	1,3	0,5	-1,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>161,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>161,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>
EE-Steuer	1,3	2,2	1,6	1,0	0,8	0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,0	4,0	159,4	2,4	1,8	1,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>159,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>
Anteile Dritter	0,7	1,1	0,4	0,3	0,2	0,1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>159,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-0,7%	3,5%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,3%	1,4%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,6%</b>	<b>104,8%</b>	<b>102,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	54,4%	52,3%	52,6%	65,0%	67,1%	64,2%
<b>Rohrertrag</b>	<b>45,3%</b>	<b>52,5%</b>	<b>49,4%</b>	<b>35,0%</b>	<b>32,9%</b>	<b>35,8%</b>
Personalaufwendungen	21,5%	26,8%	31,3%	14,8%	12,9%	12,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,6%	17,8%	34,2%	12,2%	12,3%	12,7%
Sonstige betriebliche Erträge	8,7%	12,3%	280,4%	1,8%	1,8%	1,7%
<b>EBITDA</b>	<b>18,9%</b>	<b>20,1%</b>	<b>264,3%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>12,7%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,1%	5,6%	5,5%	5,5%	5,4%	7,2%
<b>EBITA</b>	<b>11,8%</b>	<b>14,5%</b>	<b>258,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,5%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1%	2,4%	1,7%	0,4%	0,4%	0,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>9,7%</b>	<b>12,1%</b>	<b>257,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,2%</b>
Finanzergebnis	-1,1%	-0,8%	-0,2%	2,3%	0,8%	-1,7%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>8,6%</b>	<b>11,2%</b>	<b>256,9%</b>	<b>6,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>8,6%</b>	<b>11,2%</b>	<b>256,9%</b>	<b>6,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,5%</b>
EE-Steuer	2,1%	4,0%	2,5%	1,9%	1,4%	1,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,5%	7,2%	254,4%	4,4%	3,2%	2,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>254,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,5%</b>
Anteile Dritter	1,1%	2,0%	0,7%	0,6%	0,4%	0,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>253,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,3%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,9	34,3	4,9	4,9	4,9	4,9
Sachanlagen	32,3	33,5	28,4	25,9	48,4	64,6
Finanzanlagen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Anlagevermögen</b>	<b>37,3</b>	<b>68,0</b>	<b>33,5</b>	<b>31,0</b>	<b>53,5</b>	<b>69,7</b>
Vorräte	8,6	13,6	10,8	13,6	15,0	15,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,8	16,0	3,6	3,7	3,9	4,1
Liquide Mittel	26,4	12,7	189,7	75,0	51,7	67,4
Sonstige Vermögensgegenstände	9,8	8,7	6,0	6,0	6,0	6,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>48,5</b>	<b>51,0</b>	<b>210,1</b>	<b>98,3</b>	<b>76,6</b>	<b>93,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>85,9</b>	<b>119,0</b>	<b>243,6</b>	<b>129,3</b>	<b>130,1</b>	<b>163,0</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>51,1</b>	<b>55,2</b>	<b>210,4</b>	<b>95,3</b>	<b>96,0</b>	<b>96,7</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,8</b>	<b>6,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
Rückstellungen	2,6	2,3	2,8	2,8	2,8	2,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	20,1	35,0	19,5	19,5	19,5	51,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,2	3,9	3,0	3,8	3,9	4,1
Sonstige Verbindlichkeiten	8,0	15,7	7,1	7,1	7,1	7,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>33,9</b>	<b>56,9</b>	<b>32,4</b>	<b>33,2</b>	<b>33,3</b>	<b>65,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>85,9</b>	<b>119,0</b>	<b>243,6</b>	<b>129,3</b>	<b>130,1</b>	<b>163,0</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>5,7%</b>	<b>28,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,0%</b>
Sachanlagen	37,6%	28,2%	11,7%	20,0%	37,2%	39,6%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>43,5%</b>	<b>57,2%</b>	<b>13,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>41,1%</b>	<b>42,8%</b>
Vorräte	10,0%	11,4%	4,4%	10,5%	11,5%	9,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,4%	13,5%	1,5%	2,9%	3,0%	2,5%
Liquide Mittel	30,8%	10,7%	77,9%	58,0%	39,7%	41,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,4%	7,3%	2,5%	4,6%	4,6%	3,7%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>56,5%</b>	<b>42,9%</b>	<b>86,2%</b>	<b>76,0%</b>	<b>58,9%</b>	<b>57,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>59,5%</b>	<b>46,4%</b>	<b>86,4%</b>	<b>73,7%</b>	<b>73,8%</b>	<b>59,3%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>1,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>
Rückstellungen	3,1%	1,9%	1,2%	2,2%	2,2%	1,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	23,4%	29,4%	8,0%	15,1%	15,0%	31,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,7%	3,3%	1,2%	2,9%	3,0%	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,3%	13,2%	2,9%	5,5%	5,4%	4,3%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>39,5%</b>	<b>47,8%</b>	<b>13,3%</b>	<b>25,7%</b>	<b>25,6%</b>	<b>40,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

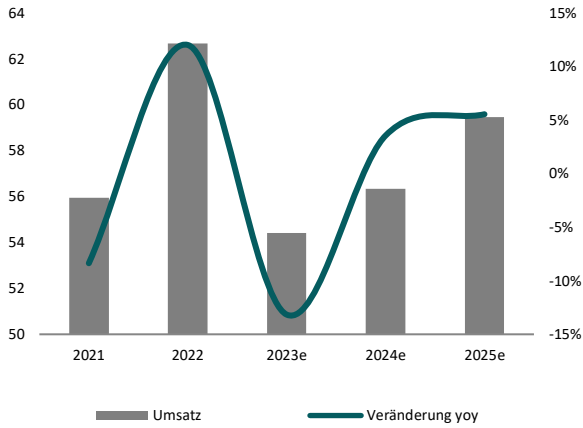
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,0	4,0	159,4	2,4	1,8	1,5
Abschreibung Anlagevermögen	4,3	3,1	3,5	3,0	3,0	4,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,4	1,1	0,2	0,2	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-4,5	-1,4	-162,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>5,3</b>	<b>7,1</b>	<b>2,1</b>	<b>5,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>
Veränderung Working Capital	-0,5	-16,6	14,4	-2,2	-1,5	-0,8
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>4,8</b>	<b>-9,5</b>	<b>16,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>5,1</b>
CAPEX	-10,4	-5,6	-11,0	-0,7	-25,7	-20,7
Sonstiges	5,6	-8,1	158,8	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4,8</b>	<b>-13,8</b>	<b>147,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-25,7</b>	<b>-20,7</b>
Dividendenzahlung	-2,0	-2,0	-2,0	-117,4	-1,1	-0,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	6,4	12,2	15,0	0,0	0,0	32,0
Sonstiges	0,8	-1,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>5,3</b>	<b>9,2</b>	<b>12,6</b>	<b>-117,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>31,3</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen und Sonstiges	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>5,3</b>	<b>-14,0</b>	<b>177,0</b>	<b>-114,7</b>	<b>-23,3</b>	<b>15,7</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>26,4</b>	<b>12,7</b>	<b>189,7</b>	<b>75,0</b>	<b>51,7</b>	<b>67,4</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

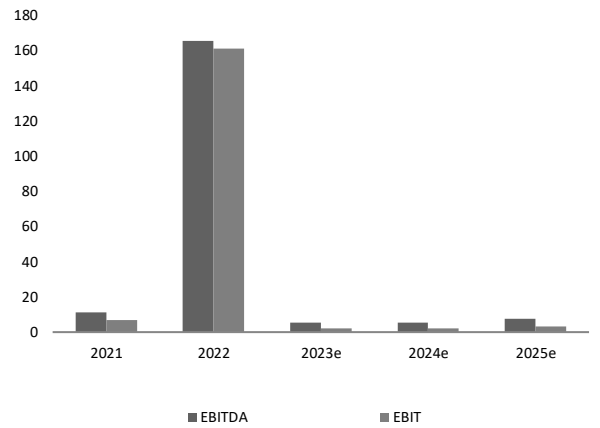
Kennzahlen 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	45,3%	52,5%	49,4%	35,0%	32,9%	35,8%
EBITDA-Marge (%)	18,9%	20,1%	264,3%	9,9%	9,5%	12,7%
EBIT-Marge (%)	9,7%	12,1%	257,1%	4,0%	3,8%	5,2%
EBT-Marge (%)	8,6%	11,2%	256,9%	6,3%	4,6%	3,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	6,5%	7,2%	254,4%	4,4%	3,2%	2,5%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	12,4%	10,2%	251,5%	5,1%	3,9%	4,1%
ROE (%)	7,0%	5,6%	256,0%	1,0%	1,7%	1,4%
ROA (%)	3,8%	2,5%	65,3%	1,6%	1,2%	0,8%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-5,0	23,6	-168,8	-54,1	-30,8	-14,5
Net Debt / EBITDA	-0,4	2,1	-1,0	-10,1	-5,8	-1,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	0,4	-0,8	-0,6	-0,3	-0,1
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-5,6	-15,1	5,5	2,7	-22,2	-15,6
Capex / Umsatz (%)	17%	10%	18%	1%	46%	35%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	31%	30%	23%	25%	26%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	3,9	4,0	0,3	8,4	8,4	6,0
EV/EBIT	7,6	6,7	0,3	20,9	21,1	14,6
EV/FCF	-	-	8,1	16,4	-	-
KGV	30,7	34,5	0,6	46,0	69,0	69,0
KBV	2,0	1,8	0,5	1,1	1,1	1,0
Dividendenrendite	1,8%	1,8%	115,9%	1,1%	0,7%	0,7%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

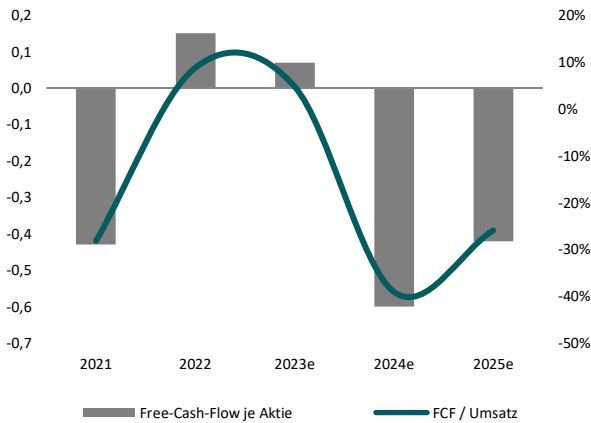
Umsatzentwicklung



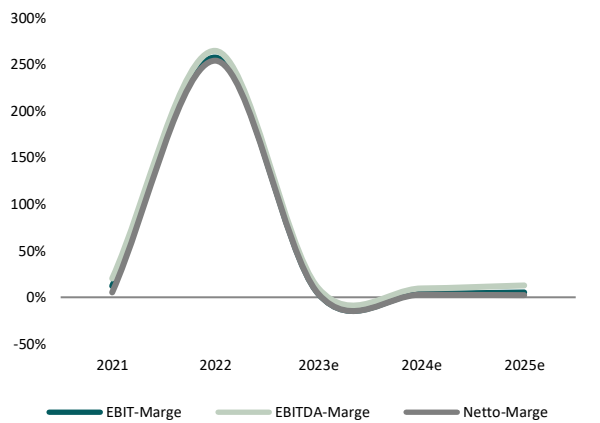
Ergebnisentwicklung



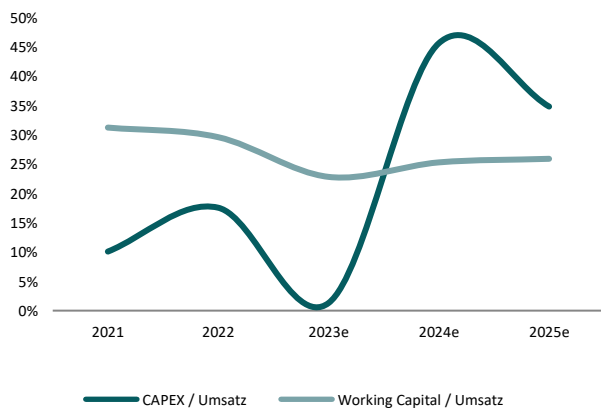
Free-Cash-Flow Entwicklung



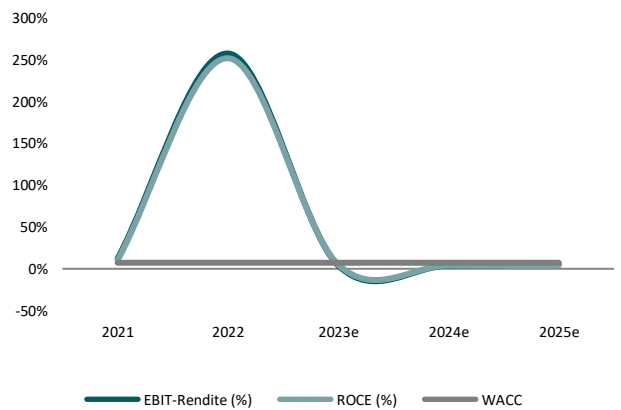
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



**DISCLAIMER**

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

**Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 18.07.2023):** Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

**Informationsquellen:** Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

**Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 18.07.2023):** Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:** Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

**Bedeutung des Anlageurteils:**

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

**Kontakt Montega AG:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
[www.montega.de](http://www.montega.de)  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Erststudie)	20.03.2023	5,08	5,50	+8%
Halten	27.06.2023	2,44	2,20	-10%
Kaufen	18.07.2023	2,76	3,05	+10%