

15. März 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

3U Holding AG

Diversifikation erneut als Erfolgsgarant

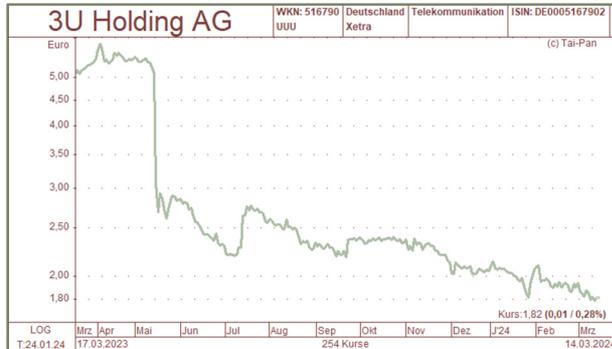
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,815 € | Kursziel: 3,30 € (zuvor: 3,40 €)

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:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	161
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005167902
Ticker:	UUU:GR
Kurs:	1,815 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	33,6 Mio. Stück
Market-Cap:	60,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	15,5 Mio. Euro
Free Float:	64,6 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	5,86 / 1,75 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	224 Tsd. Euro / Tag

Moderates Umsatzwachstum

Vorläufigen Zahlen zufolge hat die 3U Holding im letzten Geschäftsjahr den Umsatz (aus fortgeführten Aktivitäten) um 4 Prozent auf 52,4 Mio. Euro gesteigert. Damit wurde die Anfang November von zuvor 55 bis 60 Mio. Euro auf 52 bis 56 Mio. Euro reduzierte Zielspanne am unteren Ende erreicht. Auch unsere Schätzung (52,9 Mio. Euro) wurde fast genau getroffen. Für das vierte Quartal ergibt sich daraus ein Konzernumsatz von 14,7 Mio. Euro und damit ein Wachstum um rund 15 Prozent, welches allerdings größtenteils auf einen Konsolidierungseffekt (siehe unten) zurückzuführen sein dürfte.

Zwei Segmente im Plus

Ermöglicht wurde das Umsatzwachstum durch die positive Entwicklung der Segmente ITK und Erneuerbare Energien, die ihre Erlöse um 26 Prozent auf 15,3 Mio. Euro (ITK) bzw. um 13 Prozent auf 8,1 Mio. Euro gesteigert haben. Der besonders starke Zuwachs im ITK-Segment ist dabei zu etwa zwei Dritteln auf die erstmalige Einbeziehung der seit September konsolidierten cs network GmbH zurückzuführen, doch auch organisch dürfte hier ein Wachstum um etwa 10 Prozent erreicht worden sein. Das Seg-

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	55,9	62,7	52,4	59,3	73,1	80,6
EBIT (Mio. Euro)	6,8	161,1	1,5	0,6	5,7	7,6
Jahresüberschuss	2,9	159,0	2,6	0,7	2,8	4,0
EpS	0,08	4,33	0,08	0,02	0,08	0,12
Dividende je Aktie	0,05	3,20	0,05	0,05	0,06	0,09
Umsatzwachstum	-8,4%	12,0%	-16,4%	13,3%	23,2%	10,3%
Gewinnwachstum	-10,7%	-	-	-73,4%	304,3%	44,8%
KUV	1,09	0,97	1,16	1,03	0,83	0,76
KGV	20,9	0,4	23,5	88,5	21,9	15,1
KCF	-	3,7	26,2	13,5	7,1	6,2
EV / EBIT	2,3	0,1	10,5	25,9	2,7	2,0
Dividendenrendite	2,6%	176,3%	2,8%	2,8%	3,4%	5,0%

ment Erneuerbare Energien profitierte hingegen von der vorteilhaften Witterung sowie von den attraktiven festen Stromlieferverträgen für zwei der drei Windparks.

Stabilisierung im SHK-Segment

Im dritten – und größten – Segment SHK waren die Erlöse letztes Jahr hingegen rückläufig. Sie reduzierten sich wegen der Baukrise und der Schwäche des deutschen Onlinehandels um 6 Prozent auf 29,6 Mio. Euro. Allerdings konnte hier im vierten Quartal eine Stabilisierung erreicht werden. Betrag der Umsatzrückgang in Q2 und Q3 noch -11 bzw. -12 Prozent, waren es in den letzten drei Monaten nur noch -3 Prozent. Ob sich damit bereits eine Trendwende abzeichnet, bleibt noch abzuwarten, doch das Management strebt für das laufende Jahr für den Bereich die Rückkehr in den Wachstumsmodus an. Dazu sollen Sortimentserweiterungen (u.a. verweist das Unternehmen hier auf eine gute Dynamik im Photovoltaik-Bereich), das Geschäft mit dem ThermCube sowie intensiviert und teilweise angepasste Vertriebs- und Marketingmaßnahmen beitragen.

Konzern-EBITDA unter Vorjahr

Die Umsatzschwäche des SHK-Segments hat sich spürbar auf dessen Ergebnis ausgewirkt, das sich auf der Ebene des EBITDA von +0,1 auf -1,2 Mio. Euro verschlechtert hat. Doch auch hier konnte im vierten Quartal eine Stabilisierung gegenüber dem Frühjahr und dem Sommer erreicht werden. Demgegenüber haben die beiden anderen Segmente ihren Ergebnisbeitrag im letzten Jahr deutlich gesteigert: Während sich das EBITDA der Sparte Erneuerbare Energien durch den höheren Umsatz (bei Abwesenheit nennenswerter variabler Kosten) sowie durch den Wegfall eines negativen Sondereffekts aus dem Vorjahr um 71 Prozent auf 5,8 Mio. Euro verbesserte, kletterte das operative Ergebnis des ITK-Segments fast im Gleichschritt mit dessen Umsatz um 24 Prozent auf 3,9 Mio. Euro. In Summe der drei operativen Segmente konnte das EBITDA somit um 1,8 Mio. Euro bzw. 28 Prozent auf 8,5 Mio. Euro verbessert werden. Dass sich das Konzern-EBITDA dennoch von 8,5 auf 5,2 Mio. Euro reduziert hat, liegt an den im Vorjahresvergleich

fehlenden Beiträgen aus dem Bauträgerprojekt, die 2022 maßgeblich zum Ergebnis beigetragen hatten.

Ursprüngliche Ergebnisprognose erreicht

Mit 5,2 Mio. Euro hat das EBITDA einen Wert in der Mitte der im November von 6,0 bis 8,0 Mio. Euro auf 4,5 bis 6,0 Mio. Euro abgesenkten Prognosespanne erreicht. Demgegenüber konnte beim Nettoergebnis mit 2,6 Mio. Euro die reduzierte Zielspanne (1,5 bis 2,5 Mio. Euro) minimal übertroffen und der ursprüngliche Korridor (2,5 bis 3,5 Mio. Euro) doch noch erreicht werden. Auf dieser Basis will der Vorstand der HV eine Dividende von 5 Cent je Aktie vorschlagen, was aktuell einer Dividendenrendite von 2,8 Prozent entspräche.

Geschäftszahlen	GJ 22*	GJ 23**	Änderung
Umsatz	50,3	52,4	+4,1%
ITK	12,1	15,3	+26,0%
Erneuerbare Energien	7,2	8,1	+12,5%
SHK	31,5	29,6	-6,1%
EBITDA	8,0	5,2	-38,8%
ITK	3,1	3,9	+24,3%
Erneuerbare Energien	3,4	5,8	+70,6%
SHK	0,1	-1,2	-
EBITDA-Marge	16,9%	9,9%	
ITK	25,8%	25,5%	
Erneuerbare Energien	47,2%	71,6%	
SHK	0,4%	-4,1%	
Jahresüberschuss	3,20	2,60	-18,8%

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen; *fortgeführte Aktivitäten, ohne den weclapp-Teilkonzern; **vorläufige Werte

2024 als Übergangsjahr

Für das laufende Jahr plant 3U ein weiteres Umsatzwachstum auf 58,0 bis 62,0 Mio. Euro, was am unteren Ende allein schon durch die erstmalige Einbeziehung der cs communication Systems GmbH über volle zwölf Monate erreicht werden sollte. Dass die operative Dynamik 2024 moderat bleibt, hat mehrere Gründe. Dazu gehören die erst für den weiteren Jahresverlauf zu erwartende Belebung im SHK-Segment,

der Stillstand einzelner Windkraftträder im Zuge der Repowering-Maßnahmen am Standort Langendorf sowie die variable Vermarktung des produzierten Stroms, die aktuell deutlich niedrigere Preise als im letzten Jahr, für das noch 2022 zwei attraktive PPAs abgeschlossen werden konnten, erwarten lässt. Der letztgenannte Punkt dürfte auch dafür entscheidend sein, dass 3U für das laufende Jahr mit einer EBITDA-Marge zwischen 7 und 8 Prozent rechnet, nach fast 10 Prozent im letzten Jahr. Vor diesem Hintergrund bezeichnet der Vorstand 2024 als ein Übergangsjahr, bevor die diesjährigen Maßnahmen (Repowering, Akquisitionen, Sortiments- und Vertriebsanpassung im SHK-Segment) ab 2025 wieder eine spürbar stärkere Dynamik ermöglichen.

Schätzungen leicht angepasst

Die vorgelegten vorläufigen Zahlen für 2023 sind etwas besser ausgefallen als von uns erwartet. Während der gemeldete Umsatz noch minimal unter unserer letzten Schätzung blieb, wurden unsere Erwartungen bezüglich des EBITDA (5,0 Mio. Euro) leicht und des Nettoergebnisses (1,8 Mio. Euro) deutlich übertroffen. Auf der anderen Seite signalisiert aber die Prognose für 2024 eine verhaltene Entwicklung als die,

die wir bisher angenommen haben. So hatten wir bislang mit einem Umsatz von 62,6 Mio. Euro sowie mit einer EBITDA-Marge von 9,1 Prozent kalkuliert. Wir haben sowohl die vorläufigen Abschlusszahlen als auch die Prognose in unser Modell eingearbeitet, woraus sich kleinere Änderungen an unseren Schätzungen ergeben haben. So erwarten wir den Konzernumsatz für 2024 nun bei 59,3 Mio. Euro, was sich auch auf die nachfolgenden Jahre auswirkt. Allerdings haben wir diesen Effekt durch die Annahme einer aufholenden Dynamik im SHK-Segment ab 2025 teilweise kompensiert, so dass der Zielumsatz am Ende des detaillierten Prognosezeitraums mit nun 111,7 Mio. Euro nur geringfügig unter dem alten Schätzwert von 113,4 Mio. Euro liegt. Etwas stärker ist der Effekt bei der EBITDA-Marge ausgefallen. Diese haben wir für 2024 von zuvor 9,1 auf 7,6 Prozent abgesenkt und die dem zugrundeliegende Anpassung der Aufwandsquoten zeigt sich auch noch in der Absenkung der Ziel-EBITDA-Marge im Jahr 2030 um 0,3 Prozentpunkte auf 19,8 Prozent. Weitere Änderungen haben wir nicht vorgenommen, werden dies aber ggf. nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts nachholen. Die bis dahin aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2023 bis 2030 zeigt die Tabelle unten, detaillierte Übersichten

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	52,4	59,3	73,1	80,6	87,0	94,4	102,6	111,7
Umsatzwachstum		13,3%	23,2%	10,3%	7,9%	8,5%	8,7%	8,9%
EBIT-Marge	2,8%	1,0%	7,8%	9,5%	10,4%	11,5%	12,7%	14,7%
EBIT	1,5	0,6	5,7	7,6	9,0	10,9	13,0	16,4
Steuersatz	29,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	0,2	1,7	2,3	2,7	3,3	3,9	4,9
NOPAT	1,0	0,4	4,0	5,3	6,3	7,6	9,1	11,5
+ Abschreibungen & Amortisation	2,9	3,1	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	4,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	4,2	3,7	9,4	10,8	11,9	13,3	15,0	16,6
- Zunahme Net Working Capital	-4,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0
- Investitionen AV	-9,5	-41,4	-11,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,7
Free Cashflow	-9,8	-38,2	-2,4	8,9	9,8	11,0	12,5	14,0

SMC Schätzmodell

zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Gleich gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,1 berechnet und belaufen sich auf 8,9 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins beträgt 5,0 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 37,5 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 6,9 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsab-

schlags von 25 Prozent und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Neues Kursziel: 3,30 Euro

Auf der Grundlage dieser Annahmen resultiert aus dem Modell ein fairer Wert des Eigenkapitals von 110,7 Mio. Euro bzw. 3,30 Euro je Aktie, woraus wir das gleichlautende neue Kursziel ableiten (bisher: 3,40 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Senkung des Kursziels ist den leicht reduzierten Schätzungen geschuldet, wobei dies durch den Diskontierungseffekt seit November weitgehend abgefedert wurde. Unverändert geblieben ist die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir weiterhin als leicht überdurchschnittlich bewerten, was in der Vergabe von vier Punkten (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)) zum Ausdruck kommt.

Fazit

Die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2023 der 3U Holding AG zeigen das gemischte Bild, das sich bereits nach neun Monaten abgezeichnet hatte. So konnten die beiden Segmente ITK und Erneuerbare Energien sowohl ihre Erlöse als auch den Gewinn deutlich steigern, während das SHK-Segment weiter von der Krise der Baubranche und der Schwäche des Onlinehandels belastet wird und deswegen 2023 einen sinkenden Umsatz sowie ein negatives Ergebnis verzeichnete. In Summe hat sich der Konzernumsatz letztes Jahr um 4 Prozent (gegenüber den fortgeführten Aktivitäten 2022) auf 52,4 Mio. Euro erhöht, während das EBITDA um fast 40 Prozent auf 5,2 Mio. Euro zurückgegangen ist. Dies allerdings sausschließlich wegen des im Vorjahresvergleich fehlenden Beitrags aus dem Bauträgerprojekt, welches 2022 maßgeblich zum Ergebnis beigetragen hatte. Betrachtet man nur die drei operativen Segmente, hat sich das EBITDA trotz der SHK-Schwäche deutlich verbessert.

Mit diesen Zahlen hat 3U die im November reduzierten Prognosen erreicht und unsere – ebenfalls abge-

senkten – Schätzungen teilweise übertroffen. Demgegenüber liegt die Prognose für 2024, die einen Umsatz zwischen 58 und 62 Mio. Euro sowie eine EBITDA-Marge zwischen 7 und 8 Prozent vorsieht, unter unseren bisherigen Erwartungen. Ursächlich dafür sind mehrere zukunftsgerichtete Projekte wie die Verbreiterung des Produktangebots sowie intensivierete Vertriebs- und Marketingmaßnahmen im SHK-Segment und das Repowering in Langendorf, weswegen das Unternehmen 2024 als einen Zwischenschritt vor der nächsten Wachstumsphase bezeichnet. Darüber hinaus dürfte der Rückgang der Marktstrompreise in der vorsichtigen EBITDA-Prognose zum Ausdruck kommen.

Wir haben die Zahlen und die Prognose in unser Modell integriert, wodurch sich unser Kursziel leicht auf 3,30 Euro ermäßigt hat. Auf dieser Grundlage sehen wir für die Aktie aber weiterhin ein sehr hohes Kurspotenzial und bestätigen das bisherige Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Seit 2016 ist der 3U-Konzern profitabel, seit 2017 sind die Erlöse organisch jedes Jahr gewachsen. Auch 2023 konnte das Umsatzwachstum trotz schwieriger Marktbedingungen fortgeführt werden.
- Mit dem weclapp-Verkauf wurde ein großes Engagement mit einem sehr hohen Gewinn weit über den Markterwartungen abgeschlossen und die lange Reihe erfolgreich beendeter Investments fortgeführt.
- Die Aufstellung in drei Segmenten bietet eine Diversifikation gegen kurzfristige Schwankungen und eine Flexibilität bezüglich der Terminierung der Wachstumsinitiativen.
- Eine exzellente Bilanz mit einer sehr hohen Nettoliquidität und einer hohen EK-Quote.

Chancen

- 3U adressiert attraktive Märkte mit absehbar hohem Wachstumspotenzial.
- Das Wachstum soll zusätzlich durch Akquisitionen beschleunigt werden, wofür ein sehr großes Kapitalpolster vorhanden ist.
- Die cs-Akquisition könnte vielfältige Synergiepotenziale bieten.
- Mit dem neuen Produkt ThermCube verfügt 3U über eine innovative Lösung für einige zentrale Hindernisse der angestrebten Wärmewende.
- Das Repowering der Windparks verspricht weiteres Ertragspotenzial.
- Die Fertigungsentwicklung einiger Windparkprojekte bietet Potenzial für eine hohe Wertschöpfung und für zusätzliche Erzeugungskapazitäten.
- Die Energie-, Verkehrs- und Heizungswende könnte für steigende Strompreise sorgen und die Profitabilität der Windparks deutlich erhöhen.

Schwächen

- Die Margen im E-Commerce-Bereich sind sehr niedrig und haben sich zuletzt sogar verschlechtert. 2023 wurden hier ein deutlicher Umsatzrückgang und ein hoher Verlust verzeichnet.
- Wegen der schwachen Konjunktur musste die ursprüngliche Prognose für 2023 revidiert werden.
- Der Anteil der Wiederholungskäufe ist bei Selfio geschäftsmodellbedingt noch sehr gering.
- Nachteilige Witterungsverhältnisse können Erträge im Segment Erneuerbare Energien schmälern.
- Mit Ausnahme eines Windparks befinden sich sämtliche Vorhaben zum Kapazitätsausbau des Segments Erneuerbare Energien noch in einer frühen Planungsphase.

Risiken

- Die Bemühungen um eine Verbesserung der Profitabilität bei Selfio könnten angesichts des intensiven Preiswettbewerbs im Online-Handel scheitern.
- Die schwache Entwicklung des Onlinehandels und des SHK-Marktes könnte weiter anhalten.
- Die Erwartungen an das Geschäft mit ThermCube könnten verfehlt werden.
- Anhaltende Tiefpreise an der Strombörse könnten die Rentabilität der Windparks außerhalb des EEG schmälern.
- Das geplante Wachstum im Bereich Managed Services könnte hinter den Erwartungen bleiben.
- 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	34,1	39,9	77,3	82,5	77,6	72,8	67,9	63,0	58,9
1. Immat. VG	2,3	2,1	1,8	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1
2. Sachanlagen	31,0	33,5	71,2	76,5	71,8	67,1	62,3	57,5	53,5
II. UV Summe	209,5	81,2	87,1	84,4	89,8	95,0	99,3	103,4	107,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	211,2	90,4	88,0	89,3	91,3	93,5	95,1	96,8	99,4
II. Rückstellungen	2,0	2,3	2,5	2,8	3,1	3,3	3,6	3,9	4,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	18,5	20,1	61,5	62,1	59,9	57,5	54,7	51,6	48,0
2. Kurzfristiges FK	11,9	8,3	12,4	12,7	13,0	13,4	13,8	14,2	14,6
BILANZSUMME	243,6	121,1	164,4	166,9	167,4	167,8	167,2	166,5	166,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	62,7	52,4	59,3	73,1	80,6	87,0	94,4	102,6	111,7
Rohhertrag	30,9	20,8	25,1	33,4	37,2	40,5	44,3	48,7	53,6
EBITDA	165,6	5,2	4,5	11,7	13,7	15,2	17,1	19,5	22,1
EBIT	161,1	1,5	0,6	5,7	7,6	9,0	10,9	13,0	16,4
EBT	161,0	3,9	1,2	4,2	6,0	7,6	9,7	12,0	15,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	159,4	2,8	0,8	2,9	4,2	5,3	6,8	8,4	10,9
JÜ	159,0	2,6	0,7	2,8	4,0	5,2	6,6	8,3	10,8
EPS	4,33	0,07	0,02	0,08	0,12	0,15	0,20	0,25	0,32

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	16,5	2,3	4,5	8,5	9,8	11,0	12,5	14,2	16,0
CF aus Investition	147,8	-9,5	-41,4	-11,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,7
CF Finanzierung	12,6	-121,8	42,0	-1,0	-4,3	-5,5	-8,0	-9,9	-11,9
Liquidität Jahresanfa.	12,7	189,7	60,8	65,9	62,3	66,6	70,7	73,8	76,6
Liquidität Jahresende	189,7	60,8	65,9	62,3	66,6	70,7	73,8	76,6	79,0

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	12,0%	-16,4%	13,3%	23,2%	10,3%	7,9%	8,5%	8,7%	8,9%
Rohtragsmarge	49,4%	39,7%	42,3%	45,8%	46,2%	46,5%	47,0%	47,4%	48,0%
EBITDA-Marge	264,3%	9,9%	7,6%	16,0%	17,0%	17,4%	18,2%	19,0%	19,8%
EBIT-Marge	257,1%	2,8%	1,0%	7,8%	9,5%	10,4%	11,5%	12,7%	14,7%
EBT-Marge	256,9%	7,5%	2,0%	5,7%	7,4%	8,7%	10,2%	11,7%	14,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	253,8%	4,9%	1,2%	3,8%	5,0%	5,9%	7,0%	8,1%	9,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,9%	5,01	4,51	4,11	3,79	3,52
6,4%	4,36	3,98	3,67	3,41	3,19
6,9%	3,85	3,55	3,30	3,09	2,90
7,4%	3,43	3,19	2,98	2,81	2,66
7,9%	3,09	2,89	2,72	2,57	2,44

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),

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 15.03.2024 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 15.03.2024 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
13.118.2023	Buy	3,40 Euro	1), 3)
18.08.2023	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4)
01.06.2023	Buy	3,30 Euro	1), 3), 4)
02.05.2023	Buy	6,20 Euro / 3,00* Euro	1), 3)
15.03.2023	Buy	5,70 Euro	1), 3)
02.03.2023	Buy	5,50 Euro	1), 3), 4)
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)

**ex-Dividende*

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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