

21. Mai 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

3U Holding AG

Q1 mit Licht und Schatten

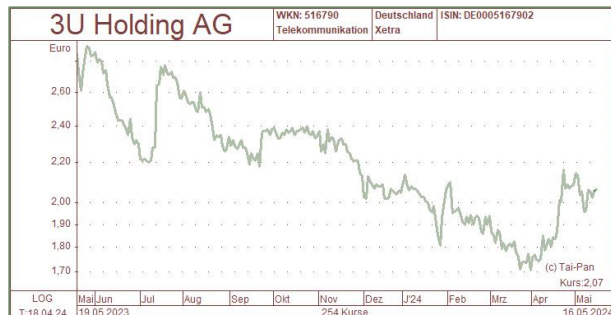
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,06 € | Kursziel: 3,50 € (unverändert)

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:	160
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005167902
Ticker:	UUU:GR
Kurs:	2,06 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	33,6 Mio. Stück
Market-Cap:	69,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	36,7 Mio. Euro
Free Float:	65,5 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	5,66 / 1,68 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	225 Tsd. Euro / Tag

Moderates Wachstum in Q1

3U ist mit einem moderaten Umsatzwachstum um 3,4 Prozent auf 13,7 Mio. Euro in das Jahr gestartet, wobei das Quartal von gegenläufigen Entwicklungen in den Segmenten gekennzeichnet war. Besonders wachstumsstark war, wie schon im Gesamtjahr 2023, das ITK-Segment, dessen Erlöse um 53 Prozent auf 4,8 Mio. Euro gestiegen sind. Größtenteils war dies auf die letztjährige Übernahme der Unternehmen der cs-Gruppe zurückzuführen, doch auch das organische Wachstum, das 3U auf 18 Prozent beziffert und das u.a. durch die Gewinnung eines weiteren Großkunden im Bereich Voice Business getrieben wurde, war beträchtlich. Ebenfalls zugelegt haben die Erlöse des SHK-Segments, das damit zum ersten Mal seit Anfang 2023 wieder wachsen konnte, wenn auch mit 2,9 Prozent auf knapp 8,0 Mio. Euro nur moderat. Ermöglicht wurde dies durch die erfolgreiche Sortimentserweiterung um PV-Module, Wechselrichter und Heimspeicher, während das klassische Kerngeschäft mit Fußbodenheizungen wie auch der Absatz von Wärmepumpen noch sehr verhalten blieben. Das gilt auch für das Geschäft mit dem ThermCube, das aufgrund der schwierigen Marktlage die Erwartungen noch nicht erfüllen konnte. Um die Absatzchancen auch für Bestandsgebäude zu erhöhen, wird

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	55,9	62,7	52,4	58,2	71,5	80,2
EBIT (Mio. Euro)	6,8	161,1	1,6	0,1	4,4	6,4
Jahresüberschuss	2,9	159,0	2,6	0,3	3,3	3,1
EpS	0,08	4,33	0,08	0,01	0,10	0,09
Dividende je Aktie	0,05	3,20	0,05	0,05	0,06	0,07
Umsatzwachstum	-8,4%	12,0%	-16,4%	11,1%	22,8%	12,2%
Gewinnwachstum	-10,7%	5.350,4%	-98,4%	-87,5%	932,4%	-7,1%
KUV	1,23	1,10	1,32	1,19	0,97	0,86
KGV	23,7	0,4	27,0	215,8	20,9	22,5
KCF	-	4,2	148,4	17,0	7,7	7,9
EV / EBIT	5,4	0,2	22,4	554,8	8,3	5,7
Dividendenrendite	2,3%	155,7%	2,4%	2,4%	2,9%	3,3%

derzeit eine neue Version entwickelt, die kleiner, leichter und auch günstiger sein soll. Auch hat 3U den Marktzugang angepasst und will stärker das SHK-Handwerk adressieren.

Rückgang der Stromproduktion

Demgegenüber musste 3U im Segment Erneuerbare Energien einen kräftigen Umsatzrückgang um mehr als die Hälfte auf 1,2 Mio. Euro hinnehmen. Ursächlich dafür war vor allem die im Vorjahresvergleich um ein Drittel gesunkene Produktion von Windstrom, die ihrerseits durch ungünstigere Witterungsverhältnisse, vor allem aber durch die mehrwöchige Störung des Umspannwerks des größten Windparks Langendorf, verursacht wurde. Auch ist an einer Windkraftanlage des Windparks Roge, an der es bereits Anfang 2023 eine Störung gegeben hatte, ein erneuter Defekt aufgetreten. Der Umsatz wurde zusätzlich durch den niedrigen Strompreis belastet, zu dem 3U die produzierte Elektrizität verkaufen konnte.

Rohrertrag gesunken

Der Umsatzrückgang in dem besonders rohertragsstarken Segment Erneuerbare Energien, in Verbindung mit gesunkenen Rohmargen in den Segmenten SHK (wo 3U den Markteintritt im PV-Bereich mit einer anfänglich offensiven Preispolitik unterstützt hat) und ITK, führte dazu, dass der Konzernrohertrag bei einem überproportional gestiegenen Materialaufwand (+15 Prozent auf 9,4 Mio. Euro) im ersten Quartal trotz des Umsatzwachstums um 4 Prozent auf 5,4 Mio. Euro abgenommen hat. In den Rohrertrag eingeflossen sind auch positive Bestandsveränderungen in Höhe von 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,1 Mio. Euro), die vor allem die wieder aufgenommene Projektentwicklung im Windparkbereich widerspiegeln, sowie die um die Hälfte auf 0,6 Mio. Euro erhöhten SBE, deren Anstieg auf erhaltene Entschädigungszahlungen für den Ausfall im Windpark Roge zurückzuführen ist.

SBA und Personalaufwand stark erhöht

Die Defekte im Windparkbereich haben ihre Spuren auch in Form von Reparaturkosten hinterlassen, die Anteil an dem starken Anstieg der SBA um 18 Prozent

auf fast 2,0 Mio. Euro hatten. Dazu beigetragen hat aber auch die Übernahme der cs-Unternehmen im letzten September, die auch die wichtigste Ursache für den Anstieg der Mitarbeiterzahl (von 129 Ende März 2023 auf 160 FTE Ende März 2024) und damit auch des Personalaufwands (+27 Prozent auf 2,7 Mio. Euro) war.

Geschäftszahlen	Q1 23	Q1 24	Änderung
Umsatz	13,27	13,73	+3,4%
ITK	3,12	4,78	+53,2%
Erneuerbare Energien	2,55	1,16	-54,6%
SHK	7,75	7,98	+2,9%
EBITDA	1,86	0,75	-59,8%
ITK	0,93	1,18	+27,5%
Erneuerbare Energien	1,90	0,67	-64,7%
SHK	-0,13	-0,21	-
<i>EBITDA-Marge</i>	14,0%	5,4%	
ITK	29,7%	24,7%	
Erneuerbare Energien	74,7%	58,2%	
SHK	-1,7%	-2,7%	
EBIT	1,01	-0,21	-
ITK	0,82	1,02	+24,8%
Erneuerbare Energien	1,39	0,17	-88,2%
SHK	-0,31	-0,40	-
<i>EBIT-Marge</i>	7,6%	-1,5%	
Vorsteuerergebnis	1,78	0,05	-97,4%
<i>Vorsteueremarge</i>	13,4%	0,3%	
Nettoergebnis	1,41	0,07	-95,1%
<i>Netto-Marge</i>	10,6%	0,5%	
Free-Cashflow	-4,14	-3,48	-

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen;

Konzern-EBITDA um 60 % tiefer

Der gesunkene Rohertrag sowie der Anstieg von SBA und Personalaufwand haben das Konzern-EBITDA um 60 Prozent auf 0,7 Mio. Euro sinken lassen. Dabei mussten die Sparten SHK und Erneuerbare Energien rückläufige Ergebnisse hinnehmen (von -0,1 auf -0,2 Mio. Euro resp. von 1,9 auf 0,7 Mio. Euro), während im ITK-Segment eine Verbesserung um 28 Prozent

auf 1,2 Mio. Euro erzielt werden konnte. Doch auch hier hat sich die EBITDA-Marge reduziert (von 29,7 auf 24,7 Prozent), was hauptsächlich auf die veränderte Umsatzstruktur nach der Konsolidierung der cs-Gesellschaften zurückzuführen ist. Gegenüber dem dritten und dem vierten Quartal 2023 konnte hingegen eine leichte Verbesserung erzielt werden. Auf Konzern-Ebene hat sich die EBITDA-Marge im Vorjahresvergleich von 14,0 auf 5,4 Prozent deutlich verschlechtert.

Quartals-EBIT negativ

Nach Abzug der Abschreibungen, die sich um 12 Prozent auf knapp 1,0 Mio. Euro erhöht haben, verblieb ein EBIT von -0,2 Mio. Euro, das sich somit gegenüber dem ersten Quartal 2023 um 1,2 Mio. Euro verschlechtert hat. Da aber das Finanzergebnis dank der weiterhin sehr hohen Liquidität mit rund 0,3 Mio. Euro positiv ausgefallen ist, konnte 3U im ersten Quartal beim EBT und unter dem Strich minimal schwarze Zahlen ausweisen. Konkret lag das EBT bei 0,05 Mio. Euro, während sich der Gewinn nach Steuern und Minderheiten auf 0,07 Mio. Euro belaufen hat (Vorjahr: 1,4 Mio. Euro).

Cashflow dank Sondereffekt verbessert

Trotz des deutlich gesunkenen EBITDA konnte der operative Cashflow von -4,4 auf -3,1 verbessert werden. Allerdings dürfte die Verbesserung vor allem mit der letztjährigen Vergabe kurzfristiger Darlehen an mehrere Mitarbeiter und Organmitglieder zur Deckung der Einkommenssteuern auf die ausgeübten Aktienoptionen, die sich im Berichtsquartal nicht wiederholte, zusammenhängen. Kumuliert mit dem Investitions-Cashflow, der von +0,3 auf -0,4 Mio. Euro ins Minus drehte, ergibt sich daraus für das erste Quartal ein Free-Cashflow von -3,5 Mio. Euro, nach -4,1 Mio. Euro im Vorjahr.

Hohe Nettoliquidität und EK-Quote

Zuzüglich der Abflüsse aus Finanzierungsaktivitäten in Höhe von 0,7 Mio. Euro hat die Liquidität in den ersten drei Monaten von 55,4 auf 51,2 Mio. Euro abgenommen, womit sie aber noch immer 43 Prozent der nahezu unveränderten Bilanzsumme von 119,3

Mio. Euro darstellt. Abzüglich der Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 15,6 Mio. Euro entspricht das einer Nettoliquidität von 35,9 Mio. Euro. Ebenfalls sehr komfortabel stellt sich die Eigenkapitalposition dar. Absolut hat sich das Eigenkapital im ersten Quartal minimal auf 89,7 Mio. Euro erhöht, was einer Eigenkapitalquote von 75,2 Prozent entspricht.

Prognose bestätigt

Für das laufende Jahr strebt 3U weiterhin ein Umsatzwachstum auf 58,0 bis 62,0 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge zwischen 7 und 8 Prozent an. Der Umsatzkorridor entspricht einem Wachstum um 10 bis 18 Prozent, wobei der untere Rand bereits durch die erstmalige Einbeziehung der cs communication Systems GmbH über volle zwölf Monate erreicht werden sollte. Operativ wird dieses Jahr hingegen noch von der Schwäche des SHK-Segments belastet, auch begrenzt das niedrige Strompreisniveau das diesjährige Wachstumspotenzial, wobei es nach Aussage von 3U in der Prognose, ebenso wie der Ausfall in Langendorf, bereits berücksichtigt wurde. Auch wird das Repowering-Projekt in Langendorf, in dessen Rahmen sieben Altanlagen durch fünf größere ersetzt werden sollen und das in die Mai-Ausschreibung der Bundesnetzagentur eingebracht wurde, zu einer temporären Reduktion der Erzeugungskapazitäten führen, bevor sich die erhöhten Kapazitäten ab 2025 sehr positiv auf die Umsätze des Segments Erneuerbare Energien auswirken dürften.

Schätzungen unverändert

Wir haben unsere Schätzungen bisher am unteren Ende der 3U-eigenen Zielkorridore platziert und halten diesen vorsichtigen Ansatz auch nach den Q1-Zahlen für angemessen. Als Risikofaktoren sehen wir neben dem auch im April fortgesetzten Rückgang des Börsenstrompreises insbesondere den Zeitpunkt und das Ausmaß der Belegung der Bautätigkeit als den zentralen Nachfragetreiber für das SHK-Segment. Deswegen haben wir unsere Schätzungen gänzlich unverändert gelassen. Den diesjährigen Umsatz erwarten wir weiterhin bei 58,2 Mio. Euro, das EBITDA bei 4,1 Mio. Euro, das EBIT bei 0,1 Mio. Euro und den Jahresüberschuss bei 0,3 Mio. Euro. Auch die Schätzungen für die Folgejahre sind unverändert, so dass

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	58,2	71,5	80,2	87,2	94,8	103,1	112,4	122,7
Umsatzwachstum		22,8%	12,2%	8,8%	8,6%	8,8%	9,0%	9,2%
EBIT-Marge	0,1%	6,2%	8,0%	9,2%	10,4%	11,7%	14,0%	14,3%
EBIT	0,1	4,4	6,4	8,0	9,9	12,0	15,7	17,6
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	1,3	1,9	2,4	3,0	3,6	4,7	5,3
NOPAT	0,0	3,1	4,5	5,6	6,9	8,4	11,0	12,3
+ Abschreibungen & Amortisation	3,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	4,8	5,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	3,5	8,6	10,1	11,3	12,7	14,4	15,9	17,4
- Zunahme Net Working Capital	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1
- Investitionen AV	-6,4	-51,1	-1,2	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,9
Free Cashflow	-3,5	-43,2	8,1	9,2	10,4	11,9	13,2	14,5

SMC Schätzmodell

sowohl der Zielumsatz für 2031 (122,7 Mio. Euro) als auch die Zielmarge (19,0 Prozent beim EBITDA und 14,3 Prozent beim EBIT) auf den bisherigen Niveaus geblieben sind. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2024 bis 2031 zeigt die Tabelle oben, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Unverändert gelassen haben wir auch 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 liegt bei 5,0 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 40 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC)

von 6,7 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, abzüglich eines Sicherheitsabschlags von 25 Prozent, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Kursziel weiter bei 3,50 Euro

Auf der Grundlage dieser Annahmen resultiert aus dem Modell ein fairer Wert des Eigenkapitals von 118,3 Mio. Euro bzw. 3,52 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 3,50 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). 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

Der Start in das laufende Jahr ist bei 3U durchwachsen ausgefallen. Auf der Habenseite steht das starke Wachstum des ITK-Segments, das zusammen mit dem nach einem Jahr wieder erzielten Zuwachs im SHK-Segment einen Anstieg der Konzern Erlöse um 3 Prozent auf 13,7 Mio. Euro ermöglicht hat. Auf der anderen Seite hatte aber das Segment Erneuerbare Energien mit einer ungünstigeren Witterung, sinkenden Strompreisen und technisch bedingten Produktionsausfällen zu kämpfen, wodurch sein Umsatz- und vor allem Ergebnisbeitrag deutlich gesunken sind. Auch das Ergebnis der SHK-Sparte hat sich trotz der erhöhten Erlöse weiter verschlechtert, so dass auf Konzernebene ein deutlicher Gewinnrückgang zu verzeichnen war. Das EBITDA reduzierte sich um 60 Prozent auf 0,7 Mio. Euro, der Quartalsgewinn blieb mit 70 Tsd. Euro nur noch minimal im Plus.

Da aber die Belastungsfaktoren größtenteils bereits zum Zeitpunkt der Prognoseveröffentlichung für 2024 bekannt gewesen sind, sieht 3U die eigenen Ziele für das laufende Jahr hierdurch nicht gefährdet und strebt weiterhin ein Umsatzwachstum auf 58,0 bis 62,0 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge zwischen 7

und 8 Prozent an (Q1: 5,4 Prozent) an. Auch wir haben unsere Schätzungen unverändert gelassen.

2024 ist ein Übergangsjahr, in dem 3U die Weichen für die nächste Wachstumsphase stellen wird und in diesem Kontext waren die Q1-Zahlen plangemäß. Dennoch bleibt es abzuwarten, ob, wann und in welchem Ausmaß es gelingt, das SHK-Segment zurück auf einen dynamischen Wachstumskurs und in die schwarzen Zahlen zu bringen. Auch die Entwicklung des Strompreises birgt zugleich Chancen und Risiken, wobei das erfolgreiche Repowering und die damit verbundene garantierte Einspeisevergütung für einen dann signifikanten Teil der Stromproduktion die Entwicklung wieder berechenbarer machen wird.

Insgesamt sehen wir 3U auf dem richtigen Weg, was auch in unserem unveränderten Kursziel von 3,50 Euro zum Ausdruck kommt, auf dessen Basis wir der Aktie ein hohes Potenzial zutrauen. In Kombination mit der exzellenten Bilanzsituation, der überzeugenden Strategie und dem guten Track-Record des Managements rechtfertigt dies weiterhin das Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Seit 2016 ist der 3U-Konzern durchgehend profitabel.
- Die Aufstellung in drei Segmenten bietet eine Diversifikation gegen kurzfristige Schwankungen und eine Flexibilität bezüglich der Terminierung der Wachstumsinitiativen.
- Darüber hinaus sorgen die Aktivitäten im Beteiligungs- und Immobilienbereich immer wieder für zusätzliche Erträge.
- Mit dem weclapp-Verkauf wurde ein großes Engagement mit einem sehr hohen Gewinn abgeschlossen und die lange Reihe erfolgreich beendeter Investments fortgeführt.
- 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 Fertigentwicklung 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.
- Technische Probleme und ein niedriger Strompreis haben die Stromerträge in Q1 sinken lassen.
- Auch 2024 dürfte allenfalls ein moderates organisches Wachstum erzielt werden, der Gewinn könnte laut Prognose sogar zurückgehen.
- 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 im SHK-Segment 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	39,6	42,5	87,6	82,7	77,8	72,9	67,9	64,1	60,3
1. Immat. VG	5,5	5,2	5,0	4,8	4,6	4,5	4,3	4,2	4,1
2. Sachanlagen	33,4	36,1	81,4	76,7	72,0	67,2	62,4	58,7	55,0
II. UV Summe	79,7	77,0	85,8	84,8	90,0	95,5	99,8	103,6	106,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	89,5	87,5	90,5	86,0	88,0	90,6	92,3	95,1	96,7
II. Rückstellungen	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,5	18,0	63,8	62,1	60,0	57,5	54,6	51,3	47,7
2. Kurzfristiges FK	10,3	10,6	15,6	15,7	16,1	16,5	16,9	17,3	17,8
BILANZSUMME	119,3	118,1	172,1	166,2	166,4	167,0	166,4	166,4	165,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	52,4	58,2	71,5	80,2	87,2	94,8	103,1	112,4	122,7
Rohertrag	19,6	24,2	32,4	36,2	39,6	43,5	47,8	52,7	57,3
EBITDA	5,2	4,1	10,5	12,6	14,3	16,2	18,5	21,2	23,3
EBIT	1,6	0,1	4,4	6,4	8,0	9,9	12,0	15,7	17,6
EBT	3,7	0,7	4,9	4,6	6,2	8,3	10,7	14,5	16,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,1	0,5	3,5	3,2	4,4	5,8	7,5	10,2	11,7
JÜ	2,6	0,3	3,3	3,1	4,2	5,7	7,3	10,0	11,5
EPS	0,08	0,01	0,10	0,09	0,13	0,17	0,22	0,30	0,34

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	0,5	4,1	9,0	8,8	9,9	11,4	13,2	14,8	16,4
CF aus Investition	-7,7	-6,4	-51,1	-1,2	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,9
CF Finanzierung	-127,0	-1,1	50,1	-9,5	-4,5	-5,7	-8,6	-10,7	-13,7
Liquidität Jahresanfa.	189,7	55,4	52,0	59,9	57,9	62,0	66,2	69,2	71,6
Liquidität Jahresende	55,4	52,0	59,9	57,9	62,0	66,2	69,2	71,6	72,4

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-16,4%	11,1%	22,8%	12,2%	8,8%	8,6%	8,8%	9,0%	9,2%
Rohtragsmarge	37,5%	41,7%	45,3%	45,1%	45,4%	45,9%	46,4%	46,9%	46,7%
EBITDA-Marge	10,0%	7,0%	14,7%	15,7%	16,4%	17,1%	18,0%	18,9%	19,0%
EBIT-Marge	3,1%	0,1%	6,2%	8,0%	9,2%	10,4%	11,7%	14,0%	14,3%
EBT-Marge	7,0%	1,2%	6,9%	5,7%	7,1%	8,7%	10,3%	12,9%	13,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,9%	0,5%	4,6%	3,8%	4,8%	6,0%	7,1%	8,9%	9,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	5,43	4,87	4,44	4,08	3,79
6,2%	4,70	4,28	3,94	3,65	3,42
6,7%	4,13	3,80	3,52	3,30	3,10
7,2%	3,66	3,40	3,18	2,99	2,83
7,7%	3,28	3,07	2,89	2,73	2,60

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

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

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am xx.05.2024 um xx:xx Uhr fertiggestellt und am xx.05.2024 um xx:xx 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
10.04.2024	Buy	3,50 Euro	1), 3)
15.03.2024	Buy	3,30 Euro	1), 3)
13.11.2023	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)

**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.