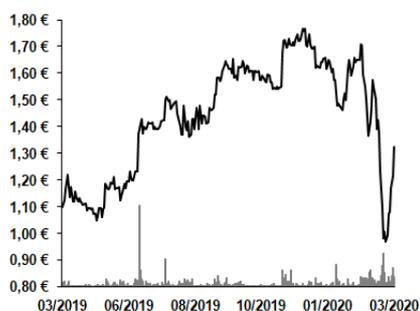


Akt. Kurs (27.03.2020, 14:53, Xetra): 1,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **2,00 (1,75) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	1,79 €	0,85 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	1,30 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	35.314.016	
<b>Streubesitz:</b>	67,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	45,9 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	48,0	51,4	58,5	64,1
<i>bisher</i>	---	52,9	59,0	64,6
<b>EBIT</b>	2,7	5,5	4,7	5,0
<i>bisher</i>	---	5,8	4,0	5,2
<b>Jahresüb.</b>	1,9	4,1	2,4	2,9
<i>bisher</i>	---	4,0	2,5	3,3
<b>Erg./Aktie</b>	0,06	0,12	0,07	0,09
<i>bisher</i>	---	---	0,08	0,10
<b>Dividende</b>	0,03	0,04	0,04	0,05
<i>bisher</i>	---	0,05	0,05	---
<b>KGV</b>	22,3	10,5	17,6	15,1
<b>Div.rendite</b>	2,3%	3,1%	3,1%	3,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die 1997 gegründete und seit 1999 börsennotierte 3U HOLDING AG erwirbt, betreibt und veräußert als Management- und Beteiligungsgesellschaft Vermögensgegenstände und Unternehmensbeteiligungen in den drei Segmenten Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien (EE) sowie Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK). Dabei ist die Gruppe mit Konzernsitz in Marburg mit über 200 Mitarbeitern vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

#### Anlagekriterien

##### Guidance für 2019 erfüllt

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 erzielte der 3U-Konzern einen Umsatzzuwachs von 7,3 Prozent auf 51,4 (Vj. 48,0) Mio. Euro, womit der untere Bereich des Prognosekorridors von 51 bis 55 Mio. Euro erreicht wurde. Die Hauptwachstumstreiber bildeten dabei unverändert die strategisch wichtigsten Geschäftsfelder Cloud-Computing und Onlinehandel, auf die nach rund 40 Prozent im Vorjahr nunmehr nahezu 50 Prozent der Erlöse entfielen.

Infolge der Veräußerung eines Distributionszentrums in Montabaur sowie der Firmenimmobilie in Marburg im Rahmen von Sale-and-Lease-back-Transaktionen verdoppelten sich die Erträge aus Immobilienverkäufen auf 5,2 (2,6) Mio. Euro, so dass die sonstigen Erträgen von 4,8 auf 8,0 Mio. Euro kletterten. Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen fiel mit minus 0,1 (+0,6) Mio. Euro leicht negativ aus. Niedrigere Durchleitungsgebühren im Telefoniebereich führten dazu, dass der Materialaufwand mit 28,7 (28,6) Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau verharrte. Auf dieser Basis verbesserte sich das Rohergebnis fast um ein Viertel von 24,7 auf 30,7 Mio. Euro.

Wachstumsbedingt legten der Personalaufwand um 13,2 Prozent auf 11,7 (10,3) Mio. Euro sowie die sonstigen Aufwendungen um 15,9 Prozent auf 8,9 (7,7) Mio. Euro zu. Dabei wurde der sonstige Aufwand noch durch die mit der Erstanwendung des neuen Bilanzierungsstandards IFRS 16 verbundene Verlagerung des Leasingaufwands von 0,75 Mio. Euro zu den Abschreibungen und zum Zinsaufwand entlastet. Dennoch verblieb beim EBITDA ein Anstieg um gut 50 Prozent von 6,7 auf 10,1 Mio. Euro.

Damit wurde hier ebenfalls der untere Bereich der im Zusammenhang mit dem Verkauf der Firmenimmobilie auf 10 bis 12 Mio. Euro angehobenen Guidance erreicht. Allerdings wäre die ursprüngliche Zielbandbreite von 7 bis 9 Mio. Euro ohne die Immobilientransaktionen nicht getroffen worden. Ursächlich hierfür waren höher als erwartet ausgefallene Aufwendungen für die Optimierung und Erweiterung der Supply Chain im Segment SHK.

Aufgrund von IFRS 16 erhöhten sich die Abschreibungen um 0,68 Mio. Euro, so dass diese GuV-Position insgesamt auf 4,6 (4,0) Mio. Euro anstieg. Gleichwohl kam es beim EBIT zu mehr als einer Verdoppelung von 2,7 auf 5,5 Mio. Euro. Bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis stand beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter schließlich mit 4,1 (1,9) Mio. Euro ebenfalls ein mehr als doppelt so hoher Wert wie vor Jahresfrist in den Büchern. So wurde auch hier der untere Rand der Unternehmensprognose von 4 bis 5 Mio. Euro erreicht.

Aus dem Ergebnis je Aktie von 0,12 (0,06) Euro, das exakt der Schätzung aus unserem letzten Research vom 11. November 2019 entsprach, sollen die Anteilseigner eine von 0,03 auf 0,04 Euro je Aktie erhöhte Dividende erhalten. Dabei soll die Auszahlung erneut aus dem steuerlichen Einlagekonto und somit ohne Steuerabzug erfolgen.

### **Wachstum von EE und SHK überkompensiert Umsatzrückgang bei ITK**

Bei Betrachtung der Segmente entfielen von den Konzern Erlösen 27,3 (Vj. 30,8) Prozent auf ITK, 14,0 (13,1) Prozent auf EE sowie 59,1 (55,6) Prozent auf SHK. Im Segment ITK sank der Umsatz erwartungsgemäß um 4,8 Prozent von 14,8 auf 14,1 Mio. Euro. Hier entwickelten sich die Bereiche Telefonie und Rechenzentren rückläufig, während das durch die Tochter weclapp betriebene Cloud Computing mit einem Plus von 53,1 Prozent auf 4,6 (3,0) Mio. Euro erneut kräftig zulegen konnte.

Das Segment-EBITDA profitierte von den geringeren Durchleitungsgebühren im Telefoniebereich sowie eines von 0,8 auf 1,3 Mio. Euro gesteigerten Beitrags der weclapp. So kletterte es trotz wachstumsbedingt höheren Personal- und sonstigen Aufwendungen um 46,7 Prozent auf 2,8 (1,9) Mio. Euro. Dies entsprach einer deutlich von 12,9 auf 19,9 Prozent verbesserten Marge. Infolge steuerlicher Effekte aus der Aufdeckung stiller Reserven im Rahmen der Verschmelzung der weclapp GmbH auf die jetzige weclapp SE wuchs das Segmentergebnis jedoch nur unterproportional auf 2,1 (1,9) Mio. Euro.

Im Segment EE wurde die Projektentwicklung aufgrund des Moratoriums des Landes Brandenburg gegen neue Windparks zurückgefahren, so dass der Umsatz hier maßgeblich aus den witterungsabhängigen Erlösen aus den Bestandsobjekten resultierte. So ließen ein hohes Windaufkommen und eine gute Sonneneinstrahlung die Segmenterlöse um 14,7 Prozent auf 7,2 (6,3) Mio. Euro klettern. Trotz Ausbuchung aktuell nicht aussichtsreicher Projekte im Volumen von 0,6 Mio. Euro stieg das Segment-EBITDA um 23,1 Prozent auf 4,9 (4,0) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 67,9 (63,3) Prozent. So verbesserte sich auch das Ergebnis des Bereichs von 0,02 auf 0,38 Mio. Euro.

Auch das Segment SHK konnte den Umsatz um 13,9 Prozent auf 30,4 (26,7) Mio. Euro steigern. Dabei basierte das Wachstum im Wesentlichen auf dem Onlinehandel. Hier legte vor allem die Selfio GmbH erneut kräftig um 18,3 Prozent auf 20,6 (17,4) Mio. Euro zu. Während sich die Materialaufwandsquote leicht verbesserte, stiegen die Personal- und sonstigen Aufwendungen deutlich an. Dies resultierte aus den Maßnahmen zur Optimierung und Erweiterung der Supply Chain sowie den Vorbereitungen für den Umzug in ein neues Distributionszentrum. In der Folge drehte das Segment-EBITDA mit minus 0,1 (+0,4) Mio. Euro leicht in den negativen Bereich. Entsprechend sank auch das Segmentergebnis auf minus 0,6 (+0,1) Mio. Euro.

Der Bereich Sonstige Aktivitäten, der im Wesentlichen Vermietungsaktivitäten sowie Transaktionen im Immobilien- und Beteiligungsbereich der Holding abbildet, erzielte infolge der Immobilienverkäufe ein EBITDA von 2,5 (0,4) Mio. Euro sowie ein Ergebnis von 2,2 (-0,1) Mio. Euro.

### **GSC-Schätzungen sehen weiteres starkes Wachstum**

Für das Geschäftsjahr 2020 erwartet der Vorstand einen Umsatz von 58 bis 63 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung geplanter Erträge im unteren einstelligen Millionenbereich aus der Veräußerung von Vermögensgegenständen soll das EBITDA erneut bei 10 bis 12 Mio. Euro und das Konzernergebnis nach höheren Abschreibungen und Steuern bei 2 bis 3 Mio. Euro ausfallen.

Dabei sieht 3U bislang keine größeren negativen Effekte der Corona-Krise auf die Geschäftsentwicklung. Im Gegenteil profitiert bei ITK der Telefoniebereich momentan von der höheren Netzauslastung. Und die cloudbasierte ERP-Plattform weclapp kann aufgrund ihrer Bedienbarkeit über beliebige Endgeräte auch gut beim derzeit verstärkten Arbeiten via Home-Office eingesetzt werden. Die Entwicklung im Segment EE ist in erster Linie witterungsabhängig und dürfte insofern von der Krise nicht tangiert werden. Bei SHK wirken sich die aktuell geltenden Einschränkungen ebenfalls eher positiv auf den Onlinehandel aus, allerdings bestehen hier Risiken auf der Lieferantenseite.

Angesichts der derzeitigen Unwägbarkeiten infolge der Corona-Krise haben wir unsere Schätzungen für 2020 vor allem auf der Umsatz- und EBITDA-Ebene im unteren Bereich der Guidance angesetzt. Auf dieser Basis sehen wir bei Erlösen von 58,5 Mio. Euro das EBITDA bei 10,0 Mio. Euro sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 2,4 Mio. Euro entsprechend 0,07 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir eine unveränderte Dividende von 0,04 Euro. Für 2021 schätzen wir bei einem Umsatzwachstum auf 64,1 Mio. Euro und einem EBITDA von 9,9 Mio. Euro den Gewinn nach Steuern und Drittanteilen auf 2,9 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie. Dabei können wir uns eine Anhebung der Dividende auf 0,05 Euro vorstellen.

### **Bewertung und Fazit**

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 konnte die 3U HOLDING AG insgesamt im unteren Bereich der im August angehobenen Guidance abschließen. Getragen wurde das Wachstum weiterhin von den strategisch wichtigsten Geschäftsfeldern Cloud-Computing (weclapp) und Onlinehandel (Selfio). Vor allem der steigende Ergebnisbeitrag von weclapp sowie Erträge aus Immobilienverkäufen, welche Teil des 3U-Geschäftsmodells sind, führten trotz Belastungen im Zusammenhang mit der Optimierung und Erweiterung der Supply Chain im Segment SHK zu einer Verdoppelung des EPS.

Für 2020 erwartet 3U im Bereich ITK wieder ein leichtes Umsatzplus bei steigendem Ergebnis. Dabei soll das Wachstum bei einem rückläufigen Telefoniegeschäft unverändert vom margenstarken Cloud-Computing, das im Januar einen neuen Umsatzrekord verzeichnete, getragen werden. Hierzu sind ein weiterer Ausbau von Online-Marketing, Partnervertrieb, Kunden-Community und Forschung im Bereich Künstliche Intelligenz, eine zunehmende Internationalisierung sowie perspektivisch auch Zukäufe von Unternehmen und Kundenstämmen geplant. Die EBITDA-Marge des Cloud-Computing lag in den letzten beiden Jahren bei rund 27 Prozent.

Im Segment EE wurden die Erzeugungskapazitäten mit Wirkung zum 01. Januar 2020 durch den 40-prozentigen Erwerb eines zusätzlichen Windparks für 1,5 Mio. Euro auf rund 60 MW erhöht. Da hier momentan nur das Bestandgeschäft betrieben wird, ist die weitere Geschäftsentwicklung überwiegend witterungsabhängig.

Das Segment SHK mit der Selfio, die in 2019 als einer der besten Online-shops ihres Bereichs sowie einer der sieben am besten sichtbaren Heiztechnik-Anbieter ausgezeichnet wurde, soll in diesem Jahr weiter deutlich wachsen. Allerdings dürften hier die Maßnahmen zur Erweiterung und Optimierung der Supply Chain noch über 2020 hinaus belasten. So wurde Mitte März an einem Logistikstandort bei Koblenz ein Grundstück für 1 Mio. Euro erworben, auf dem für 10 Mio. Euro ein neues Distributionszentrum errichtet werden soll. Mit dem für Mitte 2021 geplanten Umzug an den neuen Standort, dessen Kapazitäten die bisherigen in Montabaur um das Dreifache übersteigen sollen, wird eine deutliche Effizienzsteigerung und damit einhergehend eine Margenverbesserung erwartet.

Aus der Corona-Krise sieht der 3U-Vorstand bisher keine größeren negativen Auswirkungen, in einigen Geschäftsfeldern wirken sich die infolge der COVID-19-Pandemie aktuell geltenden Beschränkungen sogar positiv auf den Umsatz aus. Zudem ist der Konzern mit einer Barliquidität von 20,6 Mio. Euro, einer Netto-Cash-Position von 2,8 Mio. Euro und einer Eigenkapitalquote von 57,8 Prozent zum 31. Dezember 2019 bilanziell sehr solide aufgestellt, um auch eventuell noch auftretende negative Effekte der Krise gut meistern zu können.

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

Dabei berücksichtigen wir zum einen den durch ein Mitte letzten Jahres erstelltes Wertgutachten ermittelten Wert der weclapp SE in Höhe von 70,3 Mio. Euro, von dem rechnerisch 52,7 Mio. Euro auf die 75-prozentige 3U-Beteiligung entfallen. Nach Abzug eines Sicherheitsabschlags von 30 Prozent ergibt sich hier ein Wertansatz von rund 37 Mio. Euro.

Zum anderen setzen wir die aktuell vorhandenen Wind- und Solarparks an. Diese weisen derzeit eine Erzeugerkapazität von rund 60 MW auf, wobei nach Erfahrungswerten aus der Branche 1 MW in etwa einem Substanzwert von 1 Mio. Euro entspricht. Unter Berücksichtigung der jeweiligen Beteiligungsquoten sowie eines Sicherheitsabschlags von 25 Prozent ergibt sich hier ein Wertansatz von rund 38 Mio. Euro.

Unter Hinzurechnung der zum Bilanzstichtag ausgewiesenen Netto-Cash-Position von 2,8 Mio. Euro – der Kaufpreis für den zum Jahresbeginn 2020 erworbenen Windpark ist bereits im vergangenen Jahr geflossen – haben wir daraus insgesamt einen Unternehmenswert von knapp 78 Mio. Euro entsprechend etwa 2,20 Euro je 3U-Aktie ermittelt. Darin sind allerdings die übrigen Beteiligungen und Vermögenswerte mangels näherer Informationen noch nicht berücksichtigt.

Angesichts der aktuell hohen Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Corona-Krise und möglicher zukünftiger Auswirkungen auf das Börsenumfeld nehmen wir momentan auf den SOTP-Wert von 2,20 Euro einen Sicherheitsabschlag von 10 Prozent vor, so dass wir den fairen Wert der 3U-Aktie derzeit bei rund 2,00 Euro verorten.

Dementsprechend erhöhen wir auch unser Kursziel auf 2,00 Euro und setzen auf dieser Basis unsere Einstufung ebenfalls von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf. Dabei weist der Titel auf Grundlage des Dividendenvorschlags aktuell eine attraktive Ausschüttungsrendite von 3,1 Prozent auf.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>3U HOLDING AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>46,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>48,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>51,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>58,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>64,1</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,3%		7,2%		13,7%		9,5%	
Andere Erträge	1,7	3,6%	4,8	10,0%	8,0	15,6%	5,0	8,5%	3,0	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			181,4%		67,8%		-37,7%		-39,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,5	-1,0%	0,6	1,2%	-0,1	-0,1%	0,5	0,9%	0,5	0,8%
Veränderung zum Vorjahr			221,6%		-111,3%		-846,3%		8,0%	
Materialaufwand	24,9	53,1%	28,6	59,7%	28,7	55,8%	32,2	55,1%	34,9	54,6%
Veränderung zum Vorjahr			15,1%		0,3%		12,2%		8,4%	
<b>Rohergebnis</b>	<b>23,2</b>	<b>49,5%</b>	<b>24,7</b>	<b>51,5%</b>	<b>30,7</b>	<b>59,6%</b>	<b>31,8</b>	<b>54,3%</b>	<b>32,7</b>	<b>51,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		24,1%		3,5%		2,9%	
Personalaufwand	9,5	20,2%	10,3	21,5%	11,7	22,6%	12,7	21,6%	13,4	20,9%
Veränderung zum Vorjahr			8,6%		13,2%		8,6%		5,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,1	15,1%	7,7	16,1%	8,9	17,4%	9,2	15,7%	9,4	14,6%
Veränderung zum Vorjahr			9,1%		15,9%		2,5%		2,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>6,7</b>	<b>14,2%</b>	<b>6,7</b>	<b>14,0%</b>	<b>10,1</b>	<b>19,6%</b>	<b>10,0</b>	<b>17,0%</b>	<b>9,9</b>	<b>15,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,6%		50,3%		-1,4%		-0,1%	
Abschreibungen	3,7	7,9%	4,0	8,4%	4,6	8,9%	5,3	9,1%	4,9	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		14,7%		15,2%		-7,5%	
<b>EBIT</b>	<b>3,0</b>	<b>6,4%</b>	<b>2,7</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,5</b>	<b>10,7%</b>	<b>4,7</b>	<b>8,0%</b>	<b>5,0</b>	<b>7,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-9,5%		103,3%		-15,4%		8,5%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-1,1	-2,3%	-0,9	-1,8%	-0,8	-1,6%	-0,8	-1,4%	-0,7	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr			19,8%		2,8%		0,9%		16,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,9</b>	<b>4,1%</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,7</b>	<b>9,0%</b>	<b>3,8</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8%</b>
Steuerquote	36,6%		-17,5%		5,3%		25,0%		25,0%	
Ertragssteuern	0,7	1,5%	-0,3	-0,7%	0,2	0,5%	1,0	1,6%	1,1	1,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,2</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4</b>	<b>8,6%</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			78,7%		104,6%		-35,1%		14,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,2		0,3		0,4		0,4	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,1</b>	<b>8,0%</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2%</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			81,5%		111,7%		-40,2%		16,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	33,130		33,130		33,163		33,163		33,163	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,03</b>		<b>0,06</b>		<b>0,12</b>		<b>0,07</b>		<b>0,09</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Vorstand	25,55%
Aufsichtsrat	4,06%
Eigene Anteile	3,35%
Streubesitz	67,04%

## **Termine**

13.05.2020	Zahlen erstes Quartal 2020
20.05.2020	Ordentliche Hauptversammlung (voraussichtlich als „Online-HV“)
12.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
11.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

## **Kontaktadresse**

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

Email: [info@3u.net](mailto:info@3u.net)

Internet: [www.3u.net](http://www.3u.net)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Dr. Joachim Fleing  
Tel.: +49 (0) 6421 / 999 - 1200  
Fax: +49 (0) 6421 / 999 - 1222  
Email: [ir@3u.net](mailto:ir@3u.net)

## Disclosures

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

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
11.11.2019	1,58 €	Halten	1,75 €
08.10.2019	1,58 €	Halten	1,75 €
16.08.2019	1,36 €	Kaufen	1,75 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	64,7%
Halten	46,5%	35,3%
Verkaufen	4,2%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
3U HOLDING AG	1, 5, 7

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

## Haftungserklärung

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

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

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

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