

Akt. Kurs (17.08.2020, 14:42, Xetra): 1,74 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,00 (2,00) EUR**

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

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.

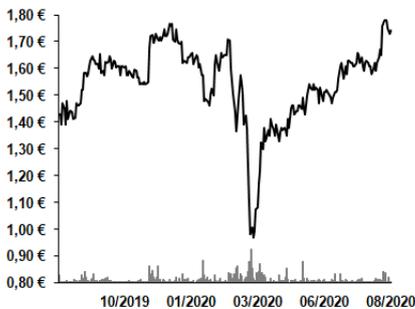
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,84 €	0,85 €
Aktueller Kurs:	1,74 €	
Aktienzahl ges.:	35.314.016	
Streubesitz:	67,0%	
Marktkapitalis.:	61,4 Mio. €	

Anlagekriterien

Auch nach sechs Monaten 2020 weitgehend „virenresistent“

Nachdem sich die 3U HOLDING AG bereits in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2020 nahezu unbeeindruckt von der seit März aufflammenden Corona-Krise gezeigt hatte (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 15.05.2020), setzte sich die positive Entwicklung auch im zweiten Quartal fort.

So kletterte der Konzernumsatz von April bis Juni erneut deutlich um 16,9 Prozent auf 14,42 (Vj. 12,34) Mio. Euro. Dabei kam es beim EBITDA zu einem überproportionalen Zuwachs von 26,8 Prozent auf 1,79 (1,41) Mio. Euro und beim EBIT sogar zu mehr als einer Verdoppelung auf 0,51 (0,22) Mio. Euro. Ein höherer Steueraufwand sowie gestiegene Anteile Dritter führten im traditionell etwas schwächeren zweiten Quartal allerdings zu einer leichten Verringerung des Ergebnisses auf minus 0,13 (-0,03) Mio. Euro.



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	48,0	51,4	61,5	68,0
<i>bisher</i>	---	---	60,0	65,7
EBIT	2,7	5,5	5,4	5,9
<i>bisher</i>	---	---	---	5,6
Jahresüb.	1,9	4,1	2,5	2,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,06	0,12	0,07	0,09
<i>bisher</i>	---	---	0,08	---
Dividende	0,03	0,04	0,04	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	29,8	14,1	24,0	20,5
Div.rendite	1,7%	2,3%	2,3%	2,9%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44
j.nielsen@gsc-research.de

Auf dieser Basis stand zum Halbjahr ein Erlösplus von 19,4 Prozent von 25,5 auf 30,4 Mio. Euro in den Büchern. Hierzu trugen alle drei Segmente bei, wobei besonders das von der weclapp SE betriebene Cloud-Computing positiv hervorstach. Während sich die anderen Erträge mit 1,1 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau bewegten, fiel der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen nach 0,3 Mio. Euro im Vergleichszeitraum nun geringfügig negativ aus. Infolge einer Verschiebung beim Umsatzmix von SHK zu ITK und EE verbesserte sich die Materialaufwandsquote jedoch um fast zwei Prozentpunkte auf 53,1 (55,2) Prozent, so dass das Rohergebnis um gut ein Fünftel von 12,8 auf 15,4 Mio. Euro zulegte.

Auch die Personalaufwandsquote sank trotz erhöhter Kosten im Segment SHK (Einzelheiten siehe Seite 2) auf 21,2 (21,8) Prozent. Das Verhältnis des sonstigen betrieblichen Aufwands zu den Erlösen konnte ebenfalls von 14,6 auf 13,9 Prozent reduziert werden. Insgesamt resultierte aus dem Umsatzwachstum in Verbindung mit den verbesserten Kostenquoten beim EBITDA ein stattliches Plus von über 35 Prozent auf 4,7 (3,5) Mio. Euro entsprechend einer kräftigen von 13,6 auf 15,4 Prozent gesteigerten Marge.

Die erstmalige Einbeziehung des zum Jahresbeginn erworbenen Anteils an dem Windpark Roge ließ die Abschreibungen auf 2,5 (2,3) Mio. Euro klettern. Trotzdem verdoppelte sich das EBIT von 1,1 auf 2,2 Mio. Euro. Bei einem geringfügig verbesserten Finanzergebnis, einer erwartungsgemäß gestiegenen Steuerbelastung und erhöhten Anteilen Dritter verblieb zum Halbjahr beim Periodenüberschuss ein Zuwachs von knapp 60 Prozent auf 0,7 (0,5) Mio. Euro entsprechend einem unverwässerten und verwässerten Ergebnis je Aktie von 0,02 (0,01) Euro.

Deutliches Wachstum in allen drei Segmenten

Auf Segmentebene steuerten im Sechsmonatszeitraum ITK 29,7 (Vj. 27,0) Prozent, EE 18,0 (16,1) Prozent und SHK 53,0 (57,2) Prozent zum Konzernumsatz bei. Dabei konnte das Segment ITK die Erlöse kräftig um 31,3 Prozent von 6,9 auf 9,0 Mio. Euro ausweiten. Der Löwenanteil des Wachstums entfiel hier einmal mehr auf den Geschäftsbereich Cloud Computing, also die weclapp, die um über 50 Prozent auf 3,2 (2,1) Mio. Euro zulegte und damit erstmals mehr als ein Drittel zum Segmentumsatz beitrug.

Aber auch der Geschäftsbereich Telekommunikation entwickelte sich mit einer Erlössteigerung von 24,2 Prozent sehr erfreulich. Hier wirkte sich einerseits eine erhöhte Nachfrage aufgrund der Kontaktbeschränkungen und vermehrten Home-Office-Tätigkeiten infolge der COVID-19-Pandemie positiv aus. Andererseits nahmen auch die Umsätze aus Mehrwertdiensten weiter zu.

Da Personal- und sonstige Aufwendungen im Verhältnis zu der deutlichen Geschäftsausweitung nur unterproportional wuchsen, kletterte das Segment-EBITDA um stolze 70 Prozent auf 2,4 (1,4) Mio. Euro. Dabei verbesserte sich auch die EBITDA-Marge kräftig von 20,4 auf 26,4 Prozent. Nach Steuern und Anteilen Dritter kam beim Segmentergebnis ein Plus von 34,8 Prozent auf 1,6 (1,2) Mio. Euro zum Ausweis.

Das Segment EE konnte ebenfalls ein starkes Umsatzwachstum von 34,0 Prozent auf 5,5 (4,1) Mio. Euro erzielen. Dazu trug allerdings der erstmals enthaltene Windpark Roge maßgeblich mit 1,2 Mio. Euro bei. Aber auch hierum bereinigt verblieb immerhin noch ein Zuwachs von 3,6 Prozent, der vor allem aus dem sehr windstarken ersten Quartal resultierte. Das Segment-EBITDA kam durch den Betrag des Windparks Roge von knapp 1 Mio. Euro überproportional um fast 40 Prozent auf 4,5 (3,3) Mio. Euro voran, dabei verbesserte sich auch die EBITDA-Marge von 79,7 auf 82,5 Prozent. Beim Segmentergebnis stand trotz höherer Abschreibungen und Anteile Dritter infolge der Erstkonsolidierung des Windparks Roge ein Plus von gut 80 Prozent auf 1,5 (0,9) Mio. Euro in den Büchern.

Auch im Segment SHK stiegen die Erlöse um 10,6 Prozent auf 16,1 (14,6) Mio. Euro. Dabei entwickelte sich insbesondere der Onlinehandel positiv, vor allem die Selfio verzeichnete hier ein überproportionales Wachstum von rund 14 Prozent auf 11,4 (10,0) Mio. Euro und erwirtschaftete dabei auch ein leicht positives EBITDA. Allerdings erhöhte sich die Materialaufwandsquote des Segments erneut von 77,5 auf 78,6 Prozent.

Zudem fielen weiterhin Aufwendungen für die laufenden Maßnahmen zur Optimierung und Erweiterung der Supply Chain an. Schließlich erforderte der vor dem Hintergrund der COVID-19-Pandemie im Distributionszentrum Montabaur zum Schutz der Beschäftigten eingeführte Zweischichtbetrieb die Einstellung von Aushilfskräften, woraus zusätzliche Belastungen beim Personalaufwand resultierten. Insgesamt führte dies im Segment SHK zu einem Rückgang beim EBITDA auf minus 0,6 (-0,1) Mio. Euro und beim Ergebnis auf minus 0,8 (-0,3) Mio. Euro.

Der Bereich Sonstige Aktivitäten beinhaltet im Wesentlichen die Vermietungs- und sonstigen Aktivitäten auf Ebene der Holding. Sowohl im Berichts- als auch im Vorjahreszeitraum waren keine nennenswerten Einmaleffekte aus Transaktionen im Immobilien- und Beteiligungsbereich angefallen. Auf dieser Basis kamen hier ein überwiegend aus Mieterträgen resultierender Umsatz von 1,0 (1,0) Mio. Euro, andere Erträge von 0,2 (0,5) Mio. Euro, ein EBITDA von minus 1,7 (-1,1) Mio. Euro und ein Ergebnis von minus 1,6 (-1,3) Mio. Euro in zum Ausweis.

Unternehmensprognose bekräftigt

Vor dem Hintergrund des guten Verlaufs der ersten sechs Monate 2020 hat 3U die Guidance für das Gesamtjahr erneut bestätigt. Demgemäß wird bei Konzernumsätzen von 58 bis 63 Mio. Euro unter Berücksichtigung von Erträgen aus der Veräußerung von Vermögensgegenständen ein EBITDA zwischen 10 und 12 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 17 bis 19 Prozent angepeilt. Dabei wird bedingt durch Erhöhungen bei den Abschreibungen und beim Steueraufwand ein Konzernergebnis von 2 bis 3 Mio. Euro avisiert.

Hauptwachstumstreiber sollen dabei auch weiterhin die strategisch wichtigsten Beteiligungen weclapp und Selfio bleiben. Zu weclapp konnte der 3U-Vorstand anlässlich der Telefonkonferenz zu den Halbjahreszahlen erfreulicherweise berichten, dass der Anbieter der gleichnamigen cloudbasierten ERP-Plattform im Juli die höchste Neukundenanzahl seit Markteintritt verzeichnete und damit zum Monatsultimo über mittlerweile 3.100 aktive Kunden verfügte. Bei einem Umsatzziel für 2020 von rund 7 Mio. Euro liegt man hier mit den zum Halbjahr bereits erreichten 3,2 Mio. Euro sehr gut im Plan.

Dagegen muss die Wachstumsrate bei Selfio auf Basis der in den ersten sechs Monaten erwirtschafteten Erlöse von 11,4 Mio. Euro in der zweiten Jahreshälfte noch etwas zulegen, um die Zielgröße von etwa 24 Mio. Euro zu erreichen. Hier ist der Vorstand jedoch auch aufgrund einer infolge des coronabedingten „Stay-at-home“-Effekts verstärkten Nachfrage nach Do-it-yourself-Produkten aus den Bereichen Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik zuversichtlich. Zudem dürfte sich die befristete Mehrwertsteuersenkung hier im weiteren Jahresverlauf ebenfalls positiv auswirken.

Im Telefoniebereich wird angesichts der anhaltenden Einflüsse der COVID-19-Pandemie eine Stabilisierung auf dem erreichten hohen Niveau erwartet. Dagegen ist die Entwicklung im Bereich der Wind- und Solarparks naturgemäß in erster Linie witterungsabhängig und insofern nicht nennenswert steuerbar. Allerdings hat 3U Ende Juni die fremdvermieteten Teile des Solarparks Adelebsen veräußert, wobei der Solarpark selbst im Eigentum der Gesellschaft verbleibt und die in diesem Zusammenhang weiterhin benötigten Dachflächen der aufstehenden Gebäude im Anschluss zurückgemietet werden.

Aus der Transaktion, mit deren Vollzug nach der erforderlichen Grundstücks-teilung im Laufe des zweiten Halbjahres 2020 gerechnet wird, wird 3U eine Nettoliquidität von rund 5,0 Mio. Euro zufließen. Zudem resultiert daraus ein positiver Ergebniseffekt von etwa 1,5 Mio. Euro. Dieser ist allerdings in den oben genannten, in der Unternehmensprognose berücksichtigten Erträgen aus der Veräußerung von Vermögenswerten bereits enthalten und führte daher nicht zu einer Erhöhung der Guidance.

GSC-Umsatzschätzungen erneut angehoben

Angesichts der positiven Entwicklung im ersten Halbjahr, mit der der 3U-Konzern die Krisenresilienz seiner Geschäftsmodelle unter Beweis gestellt hat, haben wir unsere Umsatzschätzungen nochmals erhöht. Dabei erwarten wir vor allem bei weclapp und Selfio, auf die in der ersten Jahreshälfte zusammen fast 50 Prozent der Konzern Erlöse entfielen, auch weiter ein starkes Wachstum.

Zwar verzögern sich bei weclapp derzeit coronabedingt einige Kundenprojekte, dem steht jedoch ein hoher Anteil wiederkehrender Umsätze entgegen, durch den auch die ergebnisseitige Zielerreichung gut abgesichert ist (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 03.06.2020). Zudem dürfte die Nachfrage nach den angebotenen Cloud-Lösungen auch im Zuge der durch die Corona-Krise beschleunigten Digitalisierung der Wirtschaft weiter zunehmen.

Auf dieser Basis sehen wir nunmehr im aktuellen Geschäftsjahr 2020 eine Steigerung der Konzern Erlöse um fast 20 Prozent auf 61,5 Mio. Euro. Dabei verorten wir das EBITDA unter Berücksichtigung der momentan noch unbefriedigenden Ergebnissituation im Segment SHK, das für über 50 Prozent des Umsatzes steht, bei 10,4 Mio. Euro. Unter dieser Annahme sollte ein Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 2,5 Mio. Euro entsprechend 0,07 Euro je Aktie zum Ausweis kommen, wobei wir eine stabile Dividende von 0,04 Euro für wahrscheinlich halten.

In 2021 sehen wir ein weiteres Umsatzwachstum von 10,5 Prozent auf 68,0 Mio. Euro. Angesichts der eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen im Segment SHK und dabei vor allem des im ersten Halbjahr geplanten Umzugs in das neue Distributionszentrum in Koblenz erwarten wir dann zunehmende Fortschritte bei der Profitabilität. Daher prognostizieren wir beim EBITDA eine Verbesserung auf 11,1 Mio. Euro sowie beim Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen auf 2,9 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie. Dabei können wir uns eine Dividendenerhöhung auf 0,05 Euro vorstellen.

Bewertung und Fazit

Auch in den Zahlen der 3U HOLDING AG für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2020 mit dem bislang in Europa am stärksten von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie betroffenen zweiten Quartal hat die Corona-Krise kaum Spuren hinterlassen. Vielmehr hat der Konzern eindrucksvoll unter Beweis gestellt, dass er mit seinen diversifizierten Geschäftsmodellen mit Fokus auf den drei Megatrends Cloud Computing, Erneuerbare Energien und Onlinehandel sehr gut positioniert ist, um die aktuelle Krise ohne nennenswerte Blessuren meistern zu können.

Dabei vermittelt das aktuell vorgelegte Zahlenwerk ein gutes Bild der operativen Geschäftsentwicklung, da sowohl im ersten Halbjahr 2020 als auch im Vergleichszeitraum keine größeren Effekte aus – einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bildenden – Transaktionen im Immobilien- und Beteiligungsbereich angefallen sind. Auf dieser Basis konnte 3U ein kräftiges Erlös- und Ergebniswachstum vermelden, das umsatzseitig von allen drei Segmenten getragen wurde.

Auf der Ertragsseite entwickelten sich die Segmente ITK und EE ebenfalls sehr erfreulich, wobei letzteres maßgeblich von der Erstkonsolidierung des Windparks Røge profitierte. Lediglich im Segment SHK ist die Ergebnissituation nach wie vor unbefriedigend. Neben einer Erhöhung des Sortimentsanteils margenstarker Eigenmarken sollen hier vor allem die implementierten Maßnahmen zur Optimierung und Erweiterung der Supply Chain die Profitabilität sukzessive steigern.

Einen maßgeblichen Beitrag hierzu soll der für Mitte des ersten Halbjahres 2021 geplante Umzug des Logistikcenters von Montabaur in den Raum Koblenz bilden. Hier errichtet 3U derzeit für rund 10 Mio. Euro ein neues Distributionszentrum, der symbolische erste Spatenstich erfolgte am vergangenen Donnerstag, die Baufertigstellung ist bereits für Ende März 2021 geplant.

Bilanziell ist der Konzern zum Halbjahresende mit einer Eigenkapitalquote von 57,6 Prozent, einer Netto-Cash-Position von 0,4 Mio. Euro sowie einer Barliquidität von 17,4 Mio. Euro zuzüglich eines als kurzfristige Geldanlage aufgebauten Goldbestands im Wert von rund 3 Mio. Euro unverändert sehr solide aufgestellt. Bei Ansatz unserer Schätzungen könnte die Dividendenrendite der 3U-Aktie von ordentlichen 2,3 Prozent für 2020 auf knapp 3 Prozent für 2021 steigen.

Da wie erörtert neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien fester Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells ist, die daraus resultierenden Effekte jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar sind, stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie unverändert auf die zuletzt in unserem Research vom 27. März 2020 ausführlich dargelegte Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab.

Hierbei haben wir auch die im zweiten Quartal erfolgte Umschichtung von rund 3 Mio. Euro Barliquidität in Goldbestände berücksichtigt, so dass sich per Saldo gegenüber unserem letzten Research vom 15. Mai 2020 keine nennenswerte Veränderung des von uns ermittelten Unternehmenswertes ergibt. Angesichts der anhaltenden bzw. momentan eher wieder zunehmenden Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Corona-Krise und ihrer Auswirkungen auf das Börsenumfeld behalten wir dabei auch den bisher vorgenommenen Sicherheitsabschlag von 10 Prozent auf den SOTP-Wert bei.

Auf dieser Basis bestätigen wir den von uns angesetzten fairen Wert der 3U-Aktie mit etwa 2,00 Euro und dementsprechend auch unser Kursziel von 2,00 Euro sowie unser Rating „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

3U HOLDING AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
Umsatzerlöse	46,9	100,0%	48,0	100,0%	51,4	100,0%	61,5	100,0%	68,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,3%		7,2%		19,5%		10,5%	
Andere Erträge	1,7	3,6%	4,8	10,0%	8,0	15,6%	5,0	8,1%	3,0	4,5%
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	0,8%	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%	33,0	53,7%	35,9	52,8%
Veränderung zum Vorjahr			15,1%		0,3%		14,9%		8,6%	
Rohergebnis	23,2	49,5%	24,7	51,5%	30,7	59,6%	34,0	55,2%	35,7	52,5%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		24,1%		10,7%		5,1%	
Personalaufwand	9,5	20,2%	10,3	21,5%	11,7	22,6%	13,5	22,0%	14,3	21,1%
Veränderung zum Vorjahr			8,6%		13,2%		16,1%		6,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,1	15,1%	7,7	16,1%	8,9	17,4%	10,0	16,3%	10,3	15,1%
Veränderung zum Vorjahr			9,1%		15,9%		12,2%		2,5%	
EBITDA	6,7	14,2%	6,7	14,0%	10,1	19,6%	10,4	17,0%	11,1	16,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,6%		50,3%		3,2%		6,4%	
Abschreibungen	3,7	7,9%	4,0	8,4%	4,6	8,9%	5,0	8,1%	5,2	7,6%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		14,7%		8,7%		3,0%	
EBIT	3,0	6,4%	2,7	5,6%	5,5	10,7%	5,4	8,8%	5,9	8,8%
Veränderung zum Vorjahr			-9,5%		103,3%		-1,3%		9,6%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-1,1	-2,3%	-0,9	-1,8%	-0,8	-1,6%	-0,8	-1,3%	-1,0	-1,4%
Veränderung zum Vorjahr			19,8%		2,8%		5,7%		-18,8%	
Ergebnis vor Steuern	1,9	4,1%	1,8	3,8%	4,7	9,0%	4,6	7,5%	5,0	7,4%
Steuerquote	36,6%		-17,5%		5,3%		25,0%		25,0%	
Ertragssteuern	0,7	1,5%	-0,3	-0,7%	0,2	0,5%	1,2	1,9%	1,2	1,8%
Jahresüberschuss	1,2	2,6%	2,2	4,5%	4,4	8,6%	3,5	5,6%	3,8	5,5%
Veränderung zum Vorjahr			78,7%		104,6%		-21,2%		8,1%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,2		0,3		1,0		0,9	
Bereinigter Jahresüberschuss	1,1	2,3%	1,9	4,0%	4,1	8,0%	2,5	4,0%	2,9	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			81,5%		111,7%		-39,6%		17,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	33,130		33,130		33,163		34,130		34,130	
Gewinn je Aktie	0,03		0,06		0,12		0,07		0,09	

Aktionärsstruktur

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

Termine

11.11.2020 Zahlen drittes Quartal 2020

Kontaktadresse

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

Email: info@3u.net
Internet: 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

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
15.05.2020	1,45 €	Kaufen	2,00 €
27.03.2020	1,30 €	Kaufen	2,00 €
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 30.06.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	68,8%
Halten	38,7%	25,0%
Verkaufen	9,3%	0,0%
Ausgesetzt	2,7%	6,2%

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 Umplatzierung 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), 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.