16. April 2026
Research-Update

BankM
powered by SMC-Research

# 3U Holding AG

## Kräftige Ergebnisverbesserung absehbar

**Urteil:** Hold (unverändert) | **Kurs:** 1,10 € | **Kursziel:** 1,80 € (zuvor: 1,50 €)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
**sc-consult GmbH**, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93

**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com
**Internet:** www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

# Aktuelle Entwicklung

## Stammdaten

| | |
|---|---|
| **Sitz:** | Marburg |
| **Branche:** | Beteiligungen |
| **Mitarbeiter:** | 205 |
| **Rechnungslegung:** | IFRS |
| | |
| **ISIN:** | DE0005167902 |
| **Ticker:** | UUU:GR |
| **Kurs:** | 1,10 Euro |
| **Marktsegment:** | Prime Standard |
| **Aktienanzahl:** | 33,6 Mio. Stück |
| **Market-Cap:** | 36,9 Mio. Euro |
| **Enterprise Value:** | 90,9 Mio. Euro |
| **Free Float:** | 65,5 % |
| **Kurs Hoch/Tief (12M):** | 1,74 / 1,00 Euro |
| **Ø Umsatz (Xetra,12M):** | 16,7 Tsd. Euro / Tag |

## Umsatzrückgang um 5 Prozent

Die 3U Holding hat den Geschäftsbericht 2025 veröffentlicht und die bereits zuvor auf vorläufiger Basis gemeldeten Zahlen bestätigt. Demnach ist der Umsatz um 4,9 Prozent auf 53,0 Mio. Euro gesunken, wofür mehrere Faktoren in allen drei Segmenten verantwortlich waren. Den stärksten Rückgang verzeichnete das ITK-Segment, in dem das planmäßige Auslaufen des Voice-Retail-Geschäfts und ein kräftig geschrumpftes Volumen im Bereich Voice Business (-38 Prozent auf 5,6 Mio. Euro) für einen Rückgang um 31 Prozent auf 13,2 Mio. Euro gesorgt haben. Der Bereich Managed Services, in den 3U die größten Wachstumshoffnungen innerhalb des Segments legt, konnte hingegen zumindest leicht, um 1 Prozent auf 5,4 Mio. Euro, zulegen. Ebenfalls geschrumpft sind die Erlöse des Segments Erneuerbare Energien, worin sich hauptsächlich das 2025 durchgeführte und Anfang 2026 erfolgreich abgeschlossene Repowering-Vorhaben beim größten Windpark Langendorf widerspiegelt. Dieses war maßgeblich für den Rückgang der Windstromproduktion um 23 Prozent auf 35,0 GWh verantwortlich, was, trotz höherer Erträge aus PV-Anlagen und etwas höherer Strompreise, zu einem Umsatzrückgang um 4 Prozent auf 4,6 Mio. Euro führte. Das SHK-Segment schließlich konnte seinen

| GJ-Ende: 31.12. | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatz (Mio. Euro)** | 52,4 | 55,7 | 53,0 | 58,6 | 65,4 | 71,8 |
| **EBIT (Mio. Euro)** | 1,6 | 0,1 | -8,0 | -2,1 | 0,6 | 1,5 |
| **Jahresüberschuss** | 2,6 | 0,7 | -8,9 | -4,6 | -1,3 | -0,6 |
| **EpS** | 0,08 | 0,02 | -0,26 | -0,14 | -0,04 | -0,02 |
| **Dividende je Aktie** | 0,05 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **Umsatzwachstum** | -16,4% | 6,5% | -4,9% | 10,5% | 11,5% | 9,9% |
| **Gewinnwachstum** | - | - | - | - | - | - |
| **KUV** | 0,71 | 0,66 | 0,70 | 0,63 | 0,57 | 0,51 |
| **KGV** | 14,5 | 50,5 | - | - | - | - |
| **KCF** | 79,4 | 6,2 | - | 19,4 | 7,2 | 6,3 |
| **EV / EBIT** | 55,5 | 673,4 | - | - | 143,2 | 58,9 |
| **Dividendenrendite** | 4,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Umsatz zwar um 11 Prozent auf 36,2 Mio. Euro steigern, doch dahinter verbirgt sich die Kombination aus der Empur-Übernahme, die 2025 7,4 Mio. Euro zu den Erlösen beigetragen hat, und einem organischen Umsatzrückgang um 13 Prozent. Dieser war vor allem der anhaltend schwachen Nachfrage geschuldet, darüber hinaus haben sich die bereits im Jahresverlauf eingeleiteten Sortimentsbereinigungen bemerkbar gemacht.

## Verschiebungen in der Umsatzstruktur

Die Abverkäufe im Zuge der Sortimentsbereinigung zeigen sich, neben dem Preisdruck im Markt, auch in der Rohmarge des SHK-Segments, die trotz der Empur-Übernahme und der dadurch spürbar vergrößerten Wertschöpfungstiefe 2025 nur leicht von 18,2 auf 19,4 Prozent gestiegen ist. Insgesamt konnte der Segmentrohertrag damit um 19 Prozent auf 7,0 Mio. Euro erhöht werden. Auch im ITK-Segment vollzog sich durch das kräftige Schrumpfen des Telefoniegeschäfts eine Verschiebung der Umsatzstruktur in Richtung einer höheren Rohmarge, die hier tatsächlich deutlich zugelegt hat, nämlich von 55,2 auf 67,5 Prozent. Absolut ging der Segmentrohertrag dennoch um 16 Prozent auf 8,9 Mio. Euro zurück. Auch der Rohertrag des Segments Erneuerbare Energien ist wegen des Umsatzrückgangs um 9 Prozent auf 5,6 Mio. Euro gesunken. Kumuliert reduzierte sich der Rohertrag der drei Segmente um 1,1 Mio. Euro. Da sich zugleich der Rohertrag auf der Ebene der Holding, in den im Vorjahr noch die Erträge aus dem Verkauf der Goldbestände eingeflossen waren, wieder normalisiert hat, fiel der Rückgang des konsolidierten Konzernrohertrags mit 2,1 Mio. Euro bzw. 9 Prozent noch etwas stärker aus und sogar stärker als der Umsatzrückgang.

## Kräftiger Kostenanstieg

Zugleich haben sich die Kosten 2025 deutlich erhöht, wofür im Wesentlichen die Empur-Übernahme sowie die eingeleitete Restrukturierung verantwortlich waren. Der Personalaufwand erhöhte sich um ein Viertel auf 13,7 Mio. Euro, was sich vor allem im SHK-Segment mit einer Zunahme um 80 Prozent auf 6,4 Mio. Euro abspielte. Im ITK-Segment ging der Personalaufwand hingegen sogar leicht zurück. Stark zugelegt haben auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+11 Prozent auf 9,6 Mio. Euro), und auch hier war die Empur-Übernahme der wichtigste Treiber. Zugleich hat 3U Restrukturierungskosten in Höhe von 1,6 Mio. Euro verbucht, von denen 1,2 Mio. Euro im SHK-Segment und der Rest im ITK-Segment sowie, zu einem geringen Teil, in der Holding angefallen sind.

| Geschäftszahlen | GJ 2024 | GJ 2025 | *Änderung* |
|---|---|---|---|
| Umsatz | 55,75 | 53,02 | *-4,9%* |
| ITK | 19,2 | 13,2 | *-31,2%* |
| Erneuerb. Energie | 4,8 | 4,6 | *-4,3%* |
| SHK | 32,5 | 36,2 | *+11,3%* |
| EBITDA | 3,77 | -3,68 | *-197,7%* |
| ITK | 4,4 | 2,8 | *-36,4%* |
| Erneuerb. Energie | 3,5 | 2,9 | *-18,3%* |
| SHK | -2,0 | -6,4 | - |
| *EBITDA-Marge* | *6,8%* | *-6,9%* | |
| *ITK* | *22,8%* | *21,0%* | |
| *Erneuerb. Energie* | *73,9%* | *63,0%* | |
| *SHK* | *-6,0%* | *-17,6%* | |
| EBIT | 0,13 | -7,96 | - |
| ITK | 3,79 | 2,21 | *-41,7%* |
| Erneuerb. Energie | 1,59 | 1,08 | *-31,7%* |
| SHK | -2,66 | -7,44 | - |
| *EBIT-Marge* | *0,2%* | *-15,0%* | |
| EBT | 0,66 | -8,61 | - |
| *Vorsteuermarge* | *1,2%* | *-16,2%* | |
| Nettoergebnis | 0,73 | -8,88 | - |
| *Netto-Marge* | *1,3%* | *-16,7%* | |
| Free-Cashflow | -20,31 | -64,23 | - |

*Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen;*

## EBITDA rutscht ins Minus

Wie bereits vorläufig gemeldet, mündete die Umsatz- und Kostenentwicklung in einem Rückgang des Konzern-EBITDA von 3,8 auf -3,7 Mio. Euro. Besonders drastisch fiel die Verschlechterung im SHK-Segment aus, dessen Verlust sich von -2,0 auf -6,4 Mio. Euro erhöht hat. Auch die beiden anderen Sparten verzeichneten spürbare EBITDA-Rückgänge, blieben damit

aber weiter hochprofitabel. Im ITK-Segment sank das EBITDA zwar um 36 Prozent, doch mit 2,8 Mio. Euro wurde noch immer eine beachtliche Marge von 21,0 Prozent erzielt, nach 22,8 Prozent im Vorjahr. Die EBITDA-Marge des Segments Erneuerbare Energien, dessen Kosten sich aber geschäftsmodellbedingt in den Abschreibungen und Zinsaufwendungen konzentrieren, betrug letztes Jahr 63,0 Prozent (Vorjahr: 73,9 Prozent). In absoluten Zahlen hat sich der EBITDA-Beitrag des Segments um 18 Prozent auf 2,9 Mio. Euro ermäßigt.

## Höhere Abschreibungen

Zugelegt haben auch die Abschreibungen, nämlich um 18 Prozent auf 4,3 Mio. Euro. Auf Segmentebene spielte auch hier die Empur-Übernahme die entscheidende Rolle für den Anstieg, wobei das Gros der Abschreibungen naturgemäß die Windenergie- und PV-Anlagen betrifft. 2025 gingen die Abschreibungen des Segments Erneuerbare Energien aber noch leicht zurück, ein deutlicher Anstieg ist erst für 2026 nach der nun vollzogenen Inbetriebnahme der neuen Anlagen am Standort Langendorf zu erwarten. Belastend ausgewirkt hat sich 2025 demgegenüber bereits der gesunkene Bitcoin-Kurs, dessen Entwicklung bis zum 31. Dezember eine Abschreibung in Höhe von 0,3 Mio. Euro erforderlich machte. Angesichts der Kursentwicklung im ersten Quartal sind hier per Ende März weitere Abschreibungen im erheblichen Umfang zu erwarten.

## Jahresergebnis tiefrot

Das schwächere EBITDA und die höheren Abschreibungen führten zu einem EBIT von -8,0 Mio. Euro, nach einer schwarzen Null im Vorjahr. Da es zugleich beim Finanzergebnis, das 2024 noch einen leichten Überschuss von 0,5 Mio. Euro aufgewiesen hatte, im Zuge des Repowering-Projekts und der dadurch bedingt gesunkenen Liquidität und höherer Kreditaufnahme nun ebenfalls einen negativen Saldo in Höhe von -0,7 Mio. Euro gab, hat sich das Vorsteuerergebnis von 0,7 auf -8,6 Mio. Euro verschlechtert. Nach Steuern und Minderheitsanteilen resultierte daraus ein Konzernjahresfehlbetrag in Höhe von -8,9 Mio. Euro.

## Free-Cashflow von Investitionen geprägt

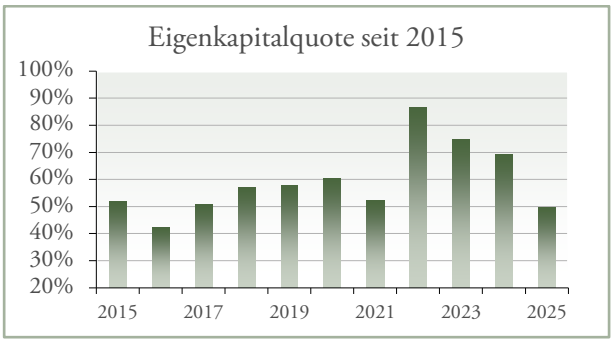
Im Gleichschritt mit dem Ergebnistrend hat sich der operative Cashflow im Jahr 2025 deutlich verschlechtert. Konnte 2024 noch ein operativer Cash-Überschuss in Höhe von 5,9 Mio. Euro erwirtschaftet werden, wurden diesmal netto liquide Mittel in Höhe von 4,6 Mio. Euro verbraucht. Neben dem schwachen Ergebnis war dafür ein starker Aufbau von Vorsteuerforderungen im Zuge der Investitionen in Langendorf verantwortlich. Diese Investitionen prägten in einer Höhe von 38,1 Mio. Euro auch den Investitions-Cashflow. Darüber hinaus wurden 2025 weitere 20,6 Mio. Euro für den Kauf von Bitcoin verwendet, rund 0,9 Mio. Euro sind zudem für den Kauf von Empur abgeflossen. Insgesamt summierte sich der Investitions-Cashflow damit auf -59,6 Mio. Euro, sodass der Free-Cashflow einen Saldo von -64,2 Mio. Euro zeigte, nach -20,3 Mio. Euro im Vorjahr.

## Sachanlagen investitionsbedingt verdoppelt

Etwas mehr als die Hälfte davon wurde durch Finanzierungsaktivitäten gedeckt, die zu einem Finanzierungs-Cashflow von +34,1 Mio. Euro führten. Den Rest deckte 3U aus der vorhandenen Liquidität, die sich deswegen von 42,6 Mio. Euro Ende 2024 auf 12,5 Mio. Euro reduzierte. Zugleich verfügte 3U zum Bilanzstichtag noch über die finanzielle Reserve in Form von 427,1 Bitcoin mit einem bilanziellen Wert von 31,8 Mio. Euro, allerdings hat sich diese Position durch den Verfall des Bitcoin-Kurses inzwischen auf rund 25 Mio. Euro ermäßigt. Die Bitcoin-Position machte per Ende Dezember den Großteil der immateriellen Vermögenswerte in Höhe von 37,3 Mio. Euro aus. Den mit Abstand größten Aktivposten stellten aber die Sachanlagen dar, die sich 2025 vor allem durch die Investitionen in Langendorf auf 74,1 Mio. Euro fast verdoppelt haben. Zusammen mit Nutzungsrechten aus Leasingverträgen (4,4 Mio. Euro) und Immobilien (3,5 Mio. Euro) addieren sich diese Posten zu einem Anlagevermögen in Höhe von 120,9 Mio. Euro, das somit drei Viertel der Bilanzsumme von 158,6 Mio. Euro ausmachte.

## Eigenkapitalquote bei 50 Prozent

Deutliche Änderungen gab es auch auf der Passivseite der Bilanz. Während sich das Eigenkapital bedingt durch den Verlust um 10 Prozent auf 78,9 Mio. Euro reduzierte, legten die Finanzverbindlichkeiten um 135 Prozent auf 61,6 Mio. Euro zu. Saldiert mit der Liquidität entspricht das einer Nettofinanzverschuldung von 49,1 Mio. Euro, die sich aber angesichts des hohen Bitcoin-Bestandes etwas relativiert. Die Reduktion des Eigenkapitals in Kombination mit der erhöhten Bilanzsumme spiegelt sich auch in einer von 69,2 auf 49,8 Prozent gesunkenen Eigenkapitalquote wider, die damit aber immer noch auf einem komfortablen Niveau liegt.




*Quelle: Unternehmen*

## Prognose für 2026 bestätigt

Für das laufende Jahr plant 3U, wie bereits im Rahmen der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen kommuniziert, wieder ein Umsatzwachstum auf 55,0 bis 60,0 Mio. Euro. Das EBITDA soll sich gleichzeitig deutlich auf 6,0 bis 8,0 Mio. Euro verbessern, was in der Mitte der jeweiligen Spanne einer erwarteten EBITDA-Marge von rund 12 Prozent entspricht. Der Löwenanteil der prognostizierten Verbesserung entfällt auf das Segment Erneuerbare Energien, dessen Umsatz sich aufgrund der neuen Anlagen im Windpark Langendorf auf über 10,0 Mio. Euro mehr als verdoppeln und einen EBITDA-Sprung um ca. 175 Prozent auf rund 8,0 Mio. Euro ermöglichen soll. Angesichts der feststehenden Einspeisevergütung und der vergleichsweise gut kalkulierbaren Stromerträge ist dieser Zuwachs gut prognostizierbar. Eine deutliche Ergebnisverbesserung bei allerdings stagnierenden Erlösen von etwa 13 Mio. Euro erwartet 3U für das ITK-Segment. Hier soll laut 3U die Verschiebung der Umsatzstruktur in Kombination mit den noch 2025 vorgenommenen Kostensenkungsmaßnahmen für einen EBITDA-Anstieg um 25 Prozent auf 3,5 Mio. Euro sorgen. Ebenfalls kein Wachstum, aber ein deutlich verbessertes Ergebnis erwartet 3U für das SHK-Segment, für das mit leicht niedrigeren Erlösen von rund 35,0 Mio. Euro kalkuliert wird. Dahinter verbirgt sich aber die Kombination aus dem Wegfall der Erlöse aus den aufgegebenen Produktbereichen und der erwarteten Erholung im Geschäft mit dem verbleibenden Sortiment, das grundsätzlich margenstärker sein soll. Dies und die umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen sowie der Wegfall der Restrukturierungsaufwendungen sollen dazu verhelfen, den EBITDA-Verlust des Segments von -6,4 auf rund -1,0 Mio. Euro zu reduzieren. Ebenfalls negativ wird 2026, wie in den meisten Perioden, das EBITDA der Holding ausfallen, für das 3U einen Fehlbetrag zwischen -3,0 und -4,0 Mio. Euro erwartet.

| EBITDA | Ist 2025 | Prognose 2026 |
|---|---|---|
| ITK | 2,78 Mio. € | 3,5 Mio. € |
| Erneuerbare Energie | 2,90 Mio. € | Ca. 8,0 Mio. € |
| SHK | -6,40 Mio. € | -1,0 Mio. € |
| Holding | -2,47 Mio. € | -3,0 bis -4,0 Mio. € |
| Konzern | -3,68 Mio. € | 6,0 bis 8,0 Mio. € |

*Quelle: Unternehmen*

## Investitionspause

Nach dem Abschluss des Repowering-Projekts in Langendorf sind für 2026 keine größeren Investitionsvorhaben geplant, womit sich auch der Free-Cashflow deutlich erholen sollte. Die bereits beantragten Genehmigungen für das Repowering des Windparks Klostermoor und die Neuerrichtung eines kleinen Windparks in NRW erwartet 3U bis zum Jahresende, sodass 2027 mit der nächsten Stufe der Kapazitätserweiterung begonnen werden könnte. Bezüglich der Bitcoin-Position zeigt sich der Vorstand weiter fest von dem Potenzial überzeugt. Verkäufe werden derzeit nicht erwogen, vielmehr schließt der Vorstand nicht aus, etwaige weitere Kursabschläge für Nachkäufe zu nutzen.

| Erlösmodell (Mio. Euro) | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ITK | 13,2 | 14,6 | 16,0 | 17,4 | 18,8 | 20,4 | 22,2 | 24,1 |
| Erneuerbare Energien | 10,1 | 10,8 | 11,0 | 11,2 | 11,3 | 11,5 | 11,7 | 11,9 |
| SHK | 36,2 | 40,9 | 45,8 | 50,8 | 55,9 | 61,5 | 67,6 | 74,4 |
| **Umsatz gesamt** | **58,6** | **65,4** | **71,8** | **78,4** | **85,1** | **92,5** | **100,6** | **109,4** |

*Schätzungen SMC-Research*

## Rückkehr zum Wachstum

Nachdem wir bereits im März in Reaktion auf die vorläufigen Zahlen und auf die Prognose für 2026 unsere Schätzungen angepasst hatten, haben sich nun weitere Änderungen aus der Integration der Detailangaben aus dem Geschäftsbericht ergeben. Dies betrifft weniger den Umsatz als die Margenentwicklung und auch das vor allem für die Folgejahre, da wir anhand der Detaildaten des Geschäftsberichts die Gewichtung der Segmente und die Aufteilung der Aufwendungen angepasst haben. Für 2026 kalkulieren wir dementsprechend mit Erlösen von 58,6 Mio. Euro und somit mit einem Wachstum um 10,5 Prozent, was nahezu ausschließlich auf die höheren Stromerträge durch das abgeschlossene Repowering-Projekt zurückzuführen ist. Ab 2027 haben wir, wie bisher, eine wieder stärkere Dynamik der beiden anderen Segmente angenommen, was zusammen mit dem vollen zwölfmonatigen Beitrag der neuen Anlagen in Langendorf erneut ein zweistelliges Wachstum ermöglichen sollte. Auch für die Jahre danach trauen wir 3U Zuwächse im hohen einstelligen Prozentbereich zu, woraus sich zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2033 ein Zielumsatz von 109 Mio. Euro ergibt. Weitere Repowering- bzw. neue Windparkprojekte sind in diesen Projektionen noch nicht enthalten, diesbezüglich warten wir die Genehmigungen und die dann veröffentlichten konkreten Planungen ab.

## Netto-Breakeven erst 2029

Die EBITDA-Schätzung für 2026 liegt nun bei 4,8 Mio. Euro (zuvor: 4,9 Mio. Euro) und damit weiterhin unter der Zielspanne des 3U-Managements (6,0 bis 8,0 Mio. Euro). Damit wählen wir bewusst einen vorsichtigen Ansatz, weil wir vor allem das Vorhaben der deutlichen Verlustreduktion im SHK-Segment als mit hoher Unsicherheit behaftet sehen. Das diesjährige EBIT erwarten wir nun bei -2,1 Mio. Euro, das Nettoergebnis bei -4,6 Mio. Euro (bisher: -1,3 Mio. Euro bzw. -3,1 Mio. Euro). In der EBIT-Schätzung nicht enthalten sind etwaige Abschreibungen auf den Bitcoin-Bestand, die bereits nach dem ersten Quartal zu erwarten sind. Da der Bitcoin-Preis erfahrungsgemäß sehr volatil ist, was sich sonst auf die unterjährige Entwicklung unserer Schätzungen massiv auswirken würde, stellen wir unsere Schätzungen auf die operative Entwicklung ab (wir bilden die Bitcoin-Position als Additiv zum Modellergebnis ab und stellen dafür auf den aktuellen Marktwert abzüglich eines moderaten Sicherheitsabschlags ab). Gleichwohl stellt der Bitcoin-Preis derzeit ein erhebliches Risiko für das berichtete EBIT dar. Für die Folgejahre haben die Anpassungen zu einer im Trend etwas höheren EBITDA- und einer etwas niedrigeren EBIT-Marge geführt. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums sehen wir die EBITDA-Marge nun bei 13,5 Prozent und die EBIT-Marge bei 7,9 Prozent (bisher: 12,8 bzw. 7,4 Prozent, jeweils im Jahr 2032). Den Break-even erwarten wir für das EBIT in 2027 und für das Nettoergebnis, das zusätzlich von den Finanzierungskosten für Langendorf belastet wird, in 2029. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2026 bis 2033 zeigt die Tabelle auf der nächsten Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

## Unveränderte Rahmendaten

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Das gilt einerseits für die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value. Hier arbeiten wir zur Risikoreduktion weiter mit einem 15-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge des Jahres 2033 und setzen im Anschluss unverändert eine „ewige“ Wachstumsrate von 1 Prozent an. Auch der Diskontierungszinssatz (WACC) ist gleich geblieben. Hierfür setzen wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 8,7 Prozent an, bestehend aus einem siche-

| Mio. Euro | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 | 12 2031 | 12 2032 | 12 2033 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 58,6 | 65,4 | 71,8 | 78,4 | 85,1 | 92,5 | 100,6 | 109,4 |
| Umsatzwachstum | | 11,5% | 9,9% | 9,2% | 8,6% | 8,7% | 8,7% | 8,8% |
| EBIT-Marge | -3,5% | 1,0% | 2,1% | 3,2% | 5,3% | 6,2% | 7,0% | 7,9% |
| **EBIT** | **-2,1** | **0,6** | **1,5** | **2,5** | **4,5** | **5,7** | **7,1** | **8,6** |
| Steuersatz | 0,0% | 0,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,7 | 1,4 | 1,7 | 2,1 | 2,6 |
| **NOPAT** | **-2,1** | **0,6** | **1,1** | **1,7** | **3,2** | **4,0** | **5,0** | **6,0** |
| + Abschreibungen & Amortisation | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 5,5 |
| + 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** | 4,2 | 6,9 | 7,4 | 8,1 | 8,6 | 9,5 | 10,5 | 11,6 |
| - Zunahme Net Working Capital | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,9 | -1,0 |
| - Investitionen AV | -0,9 | -1,0 | -1,1 | -1,2 | -1,3 | -1,4 | -1,5 | -1,6 |
| **Free Cashflow** | **2,8** | **5,4** | **5,7** | **6,2** | **6,5** | **7,3** | **8,1** | **9,0** |

*SMC Schätzmodell*

ren Zins von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,1. Die Fremdkapitalkosten liegen unverändert bei 5,0 Prozent, woraus sich bei einem FK-Zielanteil von 40 Prozent und einem Steuersatz von 30 Prozent ein WACC-Satz von 6,6 Prozent ergibt.

## Kursziel bei 1,80 Euro

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 61,0 Mio. Euro bzw. 1,82 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 1,80 Euro ableiten (bisher: 1,50 Euro; eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei wurde der leicht dämpfende Einfluss der Schätzungsänderungen auf das Modellergebnis durch den Roll-over-Effekt der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2026 überkompensiert. Unverändert geblieben ist die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir weiterhin als überdurchschnittlich bewerten, was in der Vergabe von fünf Punkten auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) zum Ausdruck kommt.

# Fazit

Die 3U Holding AG hat den Geschäftsbericht für 2025 veröffentlicht und die bereits zuvor kommunizierten vorläufigen Zahlen bestätigt. Demnach ist der Umsatz um 5 Prozent auf 53,0 Mio. Euro gesunken, wofür teils geplante Faktoren und teils die operative Schwäche im SHK-Segment und teilweise auch im ITK-Segment verantwortlich waren. Der Umsatzrückgang, verbunden mit höheren Kosten infolge der Empur-Übernahme und der im Jahresverlauf eingeleiteten Restrukturierung, haben zu einer deutlichen Verschlechterung der Ergebnissituation geführt. Das EBITDA ging von +3,8 auf -3,7 Mio. Euro zurück, das EBIT von +0,1 auf -8,0 Mio. Euro und das Nettoergebnis von +0,7 Mio. Euro auf -8,9 Mio. Euro.

Aus unserer Sicht insgesamt ein enttäuschendes Ergebnis, zumal das Jahr eigentlich mit ehrgeizigen Wachstumsplänen begonnen wurde. Zu diesen hatte auch die geplante große Übernahme im SHK-Segment gehört, mit der die Voraussetzung für einen Börsengang der dort federführenden Tochter Selfio geschaffen werden sollten. Der Abbruch der weit fortgeschrittenen Verhandlungen war neben der anhaltend schwierigen Marktlage maßgeblich dafür verantwortlich, dass 3U die Perspektiven des Segments neu bewertet und daraufhin die Restrukturierung eingeleitet hat. Deren wichtiges Ziel ist es, die Breakeven-Schwelle der Aktivitäten deutlich abzusenken, um auch in einer kleineren Größenordnung zuverlässig profitabel arbeiten zu können.

Diese Restrukturierung ist inzwischen weit gediehen und vor allem kostenseitig bereits größtenteils im letzten Jahr verarbeitet worden. Das führte 2025 zu hohen Restrukturierungskosten, sollte aber ab 2026 die GuV des Segments und damit auch des Konzerns entlasten. Ob es ausreicht, um das Segment ab 2027 ins Plus zu führen, bleibt aber noch abzuwarten.

Einen großen Erfolg konnte 3U im letzten Jahr mit der weitgehend planmäßigen Umsetzung des Repowering-Vorhabens in Langendorf erzielen. Nachdem die neuen Anlagen seit Februar vollständig im Betrieb sind, wird allein diese Maßnahme dieses Jahr für eine Verdopplung der hochmargigen Umsätze des Segments Erneuerbare Energien und damit auch für das geplante Wachstum der Konzernerlöse auf 55,0 bis 60,0 Mio. Euro sorgen. Zu der zugleich anvisierten sehr deutlichen Verbesserung des EBITDA auf 6,0 bis 8,0 Mio. Euro sollen hingegen alle drei Segmente beitragen: Erneuerbare Energien durch Umsatzwachstum und die beiden anderen durch einen veränderten Umsatzmix, geringere Kosten und den Wegfall der im letzten Jahr angefallenen Restrukturierungskosten.

Gerade bezüglich der Verlustreduktion im SHK-Segment sind wir noch etwas vorsichtig, weswegen unsere EBITDA-Schätzung mit 4,8 Mio. Euro unter der Prognosespanne des Unternehmens liegt. Damit korrespondiert eine EBIT-Erwartung von -2,1 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von -4,6 Mio. Euro. In Erwartung, dass die Segmente SHK und ITK ab 2027 wieder in die Spur kommen, haben wir für die Folgejahre, wie bisher, ein deutliches Umsatzwachstum sowie schrittweise leicht steigende Margen angenommen. Weitere Maßnahmen zur Erhöhung der Stromerzeugungskapazitäten, die plangemäß ab 2027 in die Umsetzung gehen könnten, haben wir bisher noch nicht berücksichtigt. Diesbezüglich wollen wir die Erteilung der entsprechenden Genehmigungen und die konkreten Planungen abwarten.

Ein weiteres, aktuell nicht unerhebliches Risiko für das diesjährige Ergebnis resultiert aus dem deutlich gesunkenen Bitcoin-Kurs, wodurch die von 3U gehaltene Position derzeit mit 21 Prozent im Minus liegt. Dies dürfte per Ende März in hohen Abschreibungen münden. Für unser Modellergebnis bleibt dies zunächst ohne Auswirkungen, weil wir das Bitcoin-Engagement nicht in das operative Modell integriert haben, sondern zum Modellergebnis analog zum Verfahren bei nicht betriebsnotwendiger Liquidität ad-

dieren. Und diesen Ansatz haben wir bereits im März an den gesunkenen Marktwert angepasst.

Nach der Aktualisierung unserer Schätzungen und der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2026 hat sich das von uns ermittelte Kursziel auf 1,80 Euro erhöht. Auch wenn das unverändert ein hohes Aufwärtspotenzial signalisiert, bleiben wir zunächst bei unserem Urteil „Hold“, weil wir abwarten wollen, bis die Sanierung des SHK-Segments auch in den Zahlen erkennbar wird. Bis dahin halten wir die Unsicherheit für zu hoch.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Die Aufstellung in drei Segmenten bietet grundsätzlich eine Diversifikation gegen kurzfristige Schwankungen und eine Flexibilität bezüglich der Terminierung der Wachstumsinitiativen.
- Nach dem erfolgreichen Repowering des größten Windparks stellt das Segment Erneuerbare Energien eine sehr stabile und Cashflow-starke Säule dar.
- Darüber hinaus sorgen die Aktivitäten im Beteiligungs- und Immobilienbereich immer wieder für zusätzliche Erträge. In der Vergangenheit konnte 3U mehrere, teils sehr große Engagements, mit hohen Gewinnen beenden.
- Erfahrens Management mit einem langen positiven Track-Record.
- Eine solide Bilanz mit einer hohen EK-Quote.

## Schwächen

- 2025 war das dritte Jahr in Folge, in dem die ursprünglichen Ziele revidiert werden mussten.
- Durch die rückläufigen Erlöse und die Kosten der Restrukturierung des SHK-Segments musste 2025 ein Umsatzrückgang und ein hoher Verlust hingenommen werden.
- Der Bereich Managed Services ist bisher unter den damit verknüpften Erwartungen geblieben.
- Das margenschwache SHK-Geschäft belastet seit mehreren Jahren trotz wiederholter Gegenmaßnahmen das Konzernergebnis.
- Bis auf einen Teil in Langendorf besteht das Windparkportfolio aus alten Anlagen.
- Weitere Vorhaben zum Kapazitätsausbau des Segments Erneuerbare Energien befinden sich noch in einer frühen Planungsphase.

## Chancen

- 3U adressiert attraktive Märkte mit absehbar hohem Wachstumspotenzial.
- Mit der EMPUR-Übernahme könnte die Positionierung und die Profitabilität des SHK-Segments verbessert werden. Auch das aktuelle Restrukturierungsprogramm soll dazu beitragen, die Rentabilität des Segments rasch zu erhöhen.
- Das Repowering der Windparks verspricht weiteres Ertragspotenzial. Mit dem Abschluss des ersten Projekts in Langendorf wird der Ergebnisbeitrag ab 2026 deutlich steigen.
- Zur Jahresmitte 2025 wurden Genehmigungsanträge für ein weiteres Repowering-Projekt sowie für einen neuen Windpark mit einer kumulierten Kapazität von 34 MW gestellt. Weitere Repowering- und Neubauprojekte sollen folgen.
- Erfolgreiche Sanierungen gehen oft mit schnellen und kräftigen Kursaufschlägen einher.

## Risiken

- Der Erfolg der Restrukturierung im SHK-Segment ist unsicher. Das gilt auch für die geplante Zurückführung der EMPUR-Gesellschaften in die Profitabilität.
- Die schwache Konjunktur könnte weiter anhalten und die Entwicklung des ITK- und des SHK-Segments bremsen.
- Das geplante Wachstum im Bereich Managed Services könnte weiterhin hinter den Erwartungen bleiben und das margenstarke Voice-Business-Geschäft könnte im verschärften Wettbewerb schrumpfen.
- Repowering-Projekte könnten sich verzögern oder verteuern. Darüber hinaus könnten sich die Rahmenbedingungen für Erneuerbare Energien in Deutschland verschlechtern.
- Durch das Bitcoin-Engagement besteht ein Risiko hoher Kursverluste.

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

| Mio. Euro | 2025 Ist | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA** | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 120,9 | 118,4 | 112,5 | 106,7 | 101,0 | 96,3 | 91,7 | 87,1 | 82,6 |
| 1. Immat. VG | 37,3 | 37,0 | 36,7 | 36,5 | 36,3 | 36,1 | 36,0 | 35,9 | 35,8 |
| 2. Sachanlagen | 82,0 | 76,3 | 70,7 | 65,2 | 59,6 | 55,1 | 50,6 | 46,1 | 41,7 |
| II. UV Summe | 37,7 | 37,2 | 39,1 | 41,6 | 44,6 | 47,9 | 50,4 | 52,7 | 54,8 |
| **PASSIVA** | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 78,9 | 83,3 | 82,0 | 81,5 | 81,7 | 83,4 | 84,4 | 85,6 | 86,8 |
| II. Rückstellungen | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 3,2 | 3,3 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 62,4 | 60,3 | 57,4 | 54,2 | 50,8 | 47,4 | 43,7 | 39,7 | 35,5 |
| 2. Kurzfristiges FK | 14,9 | 14,9 | 15,0 | 15,3 | 15,6 | 16,0 | 16,3 | 16,7 | 17,2 |
| **BILANZSUMME** | **158,6** | **161,0** | **157,0** | **153,7** | **151,0** | **149,6** | **147,5** | **145,2** | **142,8** |

## GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2025 Ist | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 53,0 | 58,6 | 65,4 | 71,8 | 78,4 | 85,1 | 92,5 | 100,6 | 109,4 |
| Rohertrag | 18,1 | 24,9 | 28,8 | 31,5 | 34,3 | 37,3 | 40,6 | 44,3 | 48,3 |
| EBITDA | -3,7 | 4,8 | 7,5 | 8,4 | 9,4 | 10,5 | 11,7 | 13,2 | 14,8 |
| EBIT | -8,0 | -2,1 | 0,6 | 1,5 | 2,5 | 4,5 | 5,7 | 7,1 | 8,6 |
| EBT | -8,6 | -4,5 | -1,8 | -0,7 | 0,5 | 2,7 | 4,1 | 5,6 | 7,4 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | -8,6 | -4,5 | -1,2 | -0,5 | 0,3 | 1,9 | 2,9 | 4,0 | 5,2 |
| JÜ | -8,9 | -4,6 | -1,3 | -0,6 | 0,2 | 1,8 | 2,7 | 3,8 | 5,1 |
| EPS | -0,26 | -0,14 | -0,04 | -0,02 | 0,01 | 0,05 | 0,08 | 0,11 | 0,15 |

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 2025 Ist | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CF operativ | -4,6 | 1,9 | 5,2 | 5,9 | 6,6 | 7,2 | 8,2 | 9,3 | 10,5 |
| CF aus Investition | -59,6 | -0,9 | -1,0 | -1,1 | -1,2 | -1,3 | -1,4 | -1,5 | -1,6 |
| CF Finanzierung | 34,1 | -2,3 | -3,1 | -3,3 | -3,4 | -3,7 | -5,5 | -6,7 | -8,1 |
| Liquidität Jahresanfa. | 42,6 | 12,5 | 11,3 | 12,4 | 13,9 | 16,0 | 18,2 | 19,5 | 20,5 |
| Liquidität Jahresende | 12,5 | 11,3 | 12,4 | 13,9 | 16,0 | 18,2 | 19,5 | 20,5 | 21,2 |

## Kennzahlen

| Prozent | 2025 Ist | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzwachstum | -4,9% | 10,5% | 11,5% | 9,9% | 9,2% | 8,6% | 8,7% | 8,7% | 8,8% |
| Rohertragsmarge | 34,1% | 42,5% | 44,0% | 43,8% | 43,8% | 43,8% | 43,9% | 44,0% | 44,1% |
| EBITDA-Marge | -6,9% | 8,1% | 11,5% | 11,7% | 12,0% | 12,3% | 12,7% | 13,1% | 13,5% |
| EBIT-Marge | -15,0% | -3,5% | 1,0% | 2,1% | 3,2% | 5,3% | 6,2% | 7,0% | 7,9% |
| EBT-Marge | -16,2% | -7,7% | -2,7% | -0,9% | 0,6% | 3,1% | 4,4% | 5,6% | 6,7% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | -16,7% | -7,9% | -2,0% | -0,8% | 0,3% | 2,1% | 3,0% | 3,8% | 4,6% |

# Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| WACC | **2,0%** | **1,5%** | **1,0%** | **0,5%** | **0,0%** |
| **5,6%** | 2,86 | 2,56 | 2,32 | 2,13 | 1,97 |
| **6,1%** | 2,45 | 2,23 | 2,04 | 1,89 | 1,77 |
| **6,6%** | 2,14 | 1,96 | **1,82** | 1,70 | 1,59 |
| **7,1%** | 1,88 | 1,74 | 1,63 | 1,53 | 1,44 |
| **7,6%** | 1,67 | 1,56 | 1,47 | 1,38 | 1,31 |

# 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.

*I) 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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 (E-Mail: 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 16.04.2026 um 11:40 Uhr fertiggestellt und am 16.04.2026 um 12:15 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 |
|---|---|---|---|
| 16.03.2026 | Hold | 1,50 Euro | 1), 3) |
| 13.11.2025 | Speculative Buy | 1,80 Euro | 1), 3) |
| 06.11.2025 | Speculative Buy | 1,90 Euro | 1), 3) |
| 18.08.2025 | Buy | 2,40 Euro | 1), 3), 4) |
| 19.05.2025 | Buy | 2,40 Euro | 1), 3) |
| 02.04.2025 | Buy | 2,40 Euro | 1), 3) |
| 17.03.2025 | Buy | 2,40 Euro | 1), 3), 4) |
| 05.02.2025 | Buy | 3,00 Euro | 1), 3), 4) |
| 15.11.2024 | Buy | 2,90 Euro | 1), 3) |
| 04.11.2024 | Buy | 3,00 Euro | 1), 3), 4) |
| 15.08.2024 | Buy | 3,30 Euro | 1), 3) |
| 22.05.2024 | Buy | 3,50 Euro | 1), 3) |

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Drei Updates und ein Comment

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

*III) Kooperation mit der BankM*

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2) Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

*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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.