



Buy (unverändert) **Kursziel: 1,90 Euro** (alt: 1,80 Euro)

07 | November | 2019

■ **Kurs (Euro)** **1,57**
Hoch / Tief 52 Wochen 1,69 / 0,88

■ **Schlüsseldaten**

Land	Deutschland
Segment	Prime Standard
WKN	516790
ISIN	DE0005157902
Symbol	UUU
Reuters	UUUG.DE
Bloomberg	UUU:GR
Internet	www.3u.net
Fiskaljahr	31/12
Rechnungslegungsstandard	IFRS
IPO	26.11.99
Marktkapitalisierung (Mio.)	55,4
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	63,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	35,4
CAGR Umsatz '18 - '21e	13,2%

Bewertung (Multiplikatoren)	2018	2019e	2020e	2021e
MarketCap/ Gesamterträge	1,16	1,04	0,90	0,80
Kurs-Gewinn-Verhältnis	26,2	12,2	21,3	10,3
Dividendenrendite	1,9%	2,5%	3,8%	4,7%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,32	1,31	1,28	1,19

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2018	2019e	2020e	2021e
EPS (Ergebnis je Aktie)	0,06	0,13	0,07	0,15
Dividende je Aktie	0,03	0,04	0,06	0,07

Finanzdaten (Mio. Euro)	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	48,0	53,2	61,3	69,6
Sonstige betriebliche Aufw.	-7,7	-8,3	-8,1	-8,2
Oper. Ergebnis (EBITDA)	6,7	11,9	10,5	13,8
Operatives Ergebnis (EBIT)	2,7	6,9	5,4	8,6
Gewinn vor Steuern (EBT)	1,8	6,0	4,6	7,9
Gewinn nach Steuern	1,9	4,5	2,6	5,4
Eigenkapital	43,4	46,6	47,0	49,8

■ **Großaktionäre**

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Jürgen Beck-Bazlen	4,4%
Eigene Aktien im Bestand	6,2%

■ **Nächste Termine**

Geschäftsbericht 2019	25. März 2020
Bericht 1Q 2020	13. Mai 2020
Hauptversammlung 2020	20. Mai 2020

■ **Analysten**

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA
Christopher Mehl, MBA

E-Mail scharff@src-research.de
mehl@src-research.de

Internet www.src-research.de
www.aktienmarkt-deutschland.de
www.aktienmarkt-international.de
www.aktienmarkt-international.at

9M Ergebnis entspricht unserer Erwartung – positive Entwicklungen der weclapp und Selfio werden weiter sichtbar – Kursziel auf 1,90 Euro angehoben, Kaufempfehlung bestätigt

Heute hat das Unternehmen den Neunmonatsbericht veröffentlicht und liegt mit den Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen und der eigenen Gesamtjahresprognose, welche folglich erneut bestätigt werden konnte. Der Konzernumsatz konnte in den ersten neun Monaten im Vergleich zur Vorjahresperiode um 3 Mio. Euro auf nunmehr über 38 Mio. Euro gesteigert werden. Das Segment Erneuerbare Energien konnte den Segmentumsatz um über 20% steigern und das EBITDA von rund 3,6 Mio. Euro auf 4,35 Mio. Euro erhöhen. Das Segment SHK verbuchte einen Umsatzanstieg von 18% von rund 19,1 Mio. Euro auf 22,5 Mio. Euro. Das Segment-EBITDA war jedoch aufgrund von Aufwendungen für die derzeitige Erweiterung und Optimierung der Supply Chain negativ und lag bei -0,14 Mio. Euro (9M 2018: 0,13 Mio. Euro). Positiv zu erkennen ist hier jedoch schon die ersten Anzeichen einer Margenverbesserung bei der Selfio. Hier lag die EBITDA-Marge in den ersten 3 Quartalen bei 2,2%, während im Vorjahr ein Nullergebnis zu Buche stand. Das Segment ITK bleibt aufgrund der erwarteten Abschwächung des Voice Retailers weiterhin mit einem Umsatzrückgang von 8,3% auf 10,35 Mio. Euro rückläufig. Da das margenstarke Cloud-Computing-Geschäft jedoch um mehr als 50% gegenüber der Vorjahresperiode gewachsen ist und mehr und mehr am Umsatz des Segments ausmacht, hat sich das EBITDA im Segment ITK dennoch von mehr als 1,4 Mio. Euro auf über 1,9 Mio. Euro erfreulich entwickelt. Die anderen Erträge der ersten neun Monate belaufen sich auf 1,46 Mio. Euro gegenüber einem Vorjahreswert von über 3,8 Mio. Euro. Hier ist jedoch zu beachten, dass die Vorjahresperiode vom Verkauf eines Rechenzentrums mit einem Beitrag von 2,2 Mio. Euro profitierte. Der Materialaufwand stieg nur leicht gegenüber dem Vorjahr, was zu einem Rückgang der Materialaufwandsquote von 60,0% auf 56,2% geführt hat. Der Personalaufwand war hingegen aufgrund des Zuwachses an Beschäftigten, allen voran im Cloud Computing, um 12,5% über dem Vorjahreswert. Alles in allem lag das EBITDA auf Konzernebene bei mehr als 4,4 Mio. Euro. Der Nettogewinn nach Minderheiten lag bei 142 Tsd. Euro (9M 2018: 1,96 Mio. Euro). Wichtig ist hier, dass um den Ergebnisbeitrag aus dem Immobilienverkauf in 2018 bereinigt, im Nettoergebnis des Unternehmens ein Anstieg erkennbar wäre.

Wir sind mit der Entwicklung des Unternehmens zufrieden und halten inklusive dem in 4Q folgenden Ergebnisbeitrag aus dem Verkauf der Liegenschaft in Marburg ein Gesamtjahresergebnis am oberen Ende der gegebenen Guidance eines EBITDA im Bereich von 10 Mio. bis 12 Mio. Euro und eines Konzernergebnis zwischen 4 Mio. und 5 Mio. Euro als wahrscheinlich. Die Entwicklung der beiden Steckenpferde des Unternehmens, sprich der weclapp und der Selfio, sind erfreulich. Die weclapp könnte unseres Erachtens nach im kommenden Jahr durch den immer mehr an Bedeutung gewinnenden Anteil des Segmentumsatzes für einen zurückkehrenden Umsatzanstieg im ITK-Segment sorgen und die Margen im Onlinehandel zeigen erste Verbesserungen, welche in den kommenden Jahren zu einer höheren Profitabilität im SHK-Segment führen sollte. Aufgrund der gezeigten Entwicklungen erhöhen wir unser Kursziel leicht von 1,80 Euro auf 1,90 Euro. Mit einem resultierenden Upside von rund 21% bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

3U HOLDING AG

Branche:	Beteiligungsgesellschaft	Vorstand der 3U HOLDING
Land:	Deutschland	CEO Michael Schmidt
Sitz:	Marburg	CFO Christoph Hellrung
Gründung:	1997	CLO Andreas Odenbreit
Mitarbeiter	226	
Kontakt für Investoren:		Aufsichtsrat der 3U HOLDING
Dr. Joachim Fleing		Ralf Thoenes (Vorsitzender)
ir@3u.net / Tel. 06421-999-1200		Stefan Thies (stellv. Vorsitzender)
		Jürgen Beck-Bazlen

Die im Jahre 1997 gegründete 3U HOLDING AG ist eine ursprünglich aus der Telekommunikationsbranche stammende und seit 1999 börsennotierte Management- und Beteiligungsgesellschaft.

Ziel ist die Erwirtschaftung überdurchschnittlicher Renditen und eine Steigerung des Unternehmenswertes.

Aktuell ist das Unternehmen in drei Segmenten aktiv: ITK (Informations- und Telekommunikationstechnik), SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik) sowie Erneuerbare Energien.

Der Großteil der Investitionen erfolgt im Segment Erneuerbare Energien. Neben einem Solarpark werden hier vor allem Windenergieprojekte entwickelt und betrieben. Durch die zum großen Teil fremdfinanzierten Investitionen hat sich die Bilanzsumme in den letzten Jahren signifikant erhöht. Diese hat sich jedoch im Laufe des Geschäftsjahrs 2017, vor allem durch den Verkauf des Windparks Schlenzer, und in 2018 durch den Verkauf der Hannoveraner Liegenschaft wieder verringert. Durch den Kauf eines Windpark-Projektentwicklers im August 2014 wurde der Bereich Erneuerbare Energien nachhaltig gestärkt. Auch das Segment SHK weist ein hohes Wachstumspotential auf. Maßgeblich dazu tragen die Tochtergesellschaften Selfio (Onlinehandel), KlimaLevel (Fußbodenspezialist) und Pelia (Lager- und Logistik-Dienstleister) bei. Auch durch anorganisches Wachstum will die 3U HOLDING AG weiter wachsen, und dabei die wesentlichen Konzernkennzahlen kontinuierlich verbessern.

Gerade in der Beteiligung an der Marburger weclapp SE, an der die 3U Holding AG 75% hält, sehen wir viel künftiges Ertragspotenzial. weclapp bietet modular aufgebaute Business-Software-Anwendungen, sogenannte Business Apps, für kleine und mittelgroße Unternehmen. Die Anwendungen sind vielfältig, im Bereich Customer Relationship Management, Projektmanagement, Warenwirtschaft, Buchhaltung etc. Der Markt für Cloud-basierte ERP-Software (Enterprise Resource Planning) ist in den letzten Jahren stark gewachsen und das Thema wird auch zunehmend wichtiger für mittelständische Unternehmen. Im Oktober 2018 wurde weclapp als "cloudbasiertes ERP-System des Jahres" von einer Fachjury ausgezeichnet. Besonders anzumerken ist, dass nach 2016 und 2017 dieser renommierte Titel schon zum dritten Mal hintereinander gewonnen wurde. Ein kürzlich erstelltes Wertgutachten hat einen Wert von über 70 Mio. Euro für die weclapp ermittelt.

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

SWOT – Analyse

Stärken

- 3U ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Firmen und Strukturen in den Bereichen Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien sowie in der Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK) nutzte. Die EK-Quote lag zu 9M 2019 bei über 54%.
- Die Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies mittelfristig durch neue profitable Geschäftsbereiche, vor allem im Bereich Cloud Computing mehr als kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren stark steigende positive Ergebnisbeiträge erzielen wird.
- Mit der weclapp SE verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing. Das ERP-System aus dem Hause weclapp wurde nach 2016 und 2017 auch im Jahr 2018 zum ERP System des Jahres gekürt. In 2019 wurde erneut eine führende Position bei der Preisvergabe erreicht. Mit der Selfio GmbH verfügt der 3U Konzern über einen schnell wachsenden Online-Händler, der eine zunehmend wichtigere Rolle spielt.

Schwächen

- Im Online-Handel sind die Preissetzungsmöglichkeiten durch die hohe Transparenz gering. Aktuell zeigt dieser Bereich nur eine geringe Profitabilität. Hier muss der Umsatz deutlich gesteigert werden, um im Einkauf noch bessere Konditionen erzielen zu können. Ob dies gelingt wird sich in den kommenden Quartalen zeigen.
- Ein wesentliches Standbein des Bereichs Erneuerbare Energien ist die Konzeption und Entwicklung von weiteren Erneuerbare Energien-Projekten. Dieser Bereich ist hart umkämpft und hoch reguliert. Politische Entscheidungen haben hier einen erheblichen Einfluss.

Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren. Ein Anteilsverkauf am Cloud Computing-Anbieter weclapp könnte in absehbarer Zeit gelingen. Wir gehen hier mittelfristig von erfolgreichen Finanzierungsrunden aus. Ein kürzlich erstelltes Wertgutachten ergab einen Wert der Tochtergesellschaft von 70 Mio. Euro.
- Im Bereich Erneuerbare Energien ist eine Verdopplung der Erzeugungskapazitäten von derzeit rund 45 MW auf rund 100 MW in den nächsten 2 Jahren geplant.
- Der zukünftig mögliche Verkauf des Windparks Lüdersdorf könnte ähnlich wie der getätigte Verkauf des Windparks Schlenzer zu einem hohen Sonderertrag führen.
- Online-Handel ist ein Megatrend in dem 3U mit ihrer Tochtergesellschaft Selfio eine gute Position besetzt. Mittelfristig könnte dieser Bereich für die Hälfte des Umsatzes im 3U Konzern verantwortlich zeichnen.

Risiken

- Das Segment SHK weist derzeit nur geringe Margen im Onlinehandel aus, wodurch das Ergebnis des Segments unter den Erwartungen zurück bleibt. Zudem ist der Konkurrenzkampf in diesem Segment derzeit groß. Das Unternehmen hat jedoch schon Maßnahmen zur Verbesserung der Margen eingeleitet, die in den kommenden Quartalen zu einem deutlich besseren Ergebnis führen sollen. Erste Anzeichen einer Margenverbesserung werden bereits erkennbar.

3U HOLDING AG <small>31/12 IFRS (Tsd. Euro)</small>	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	CAGR '18 - '21e
Umsatzerlöse	48.236	43.740	46.886	47.973	53.214	61.332	69.601	13,2%
Andere Erträge	2.339	1.398	1.701	4.787	7.117	2.688	1.269	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	885	-794	-487	553	389	-254	-578	
Andere aktivierte Eigenleistungen	14	2.504	0	39	58	60	73	
Gesamtleistung	51.474	46.848	48.100	53.352	60.778	63.826	70.366	9,7%
Materialaufwand	-30.025	-26.405	-24.878	-28.634	-29.147	-33.069	-35.687	
Rohhertrag	21.449	20.443	23.222	24.718	31.631	30.757	34.679	11,9%
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>44,5%</i>	<i>46,7%</i>	<i>49,5%</i>	<i>51,5%</i>	<i>59,4%</i>	<i>50,1%</i>	<i>49,8%</i>	
Personalaufwand	-10.197	-9.599	-9.479	-10.292	-11.373	-12.134	-12.678	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7.241	-6.141	-7.069	-7.709	-8.342	-8.145	-8.177	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	4.011	4.703	6.674	6.717	11.916	10.478	13.824	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>14,2%</i>	<i>14,0%</i>	<i>22,4%</i>	<i>17,1%</i>	<i>19,9%</i>	
Abschreibungen	-3.386	-3.650	-3.685	-4.012	-5.047	-5.124	-5.236	
Operatives Ergebnis (EBIT)	625	1.053	2.989	2.705	6.869	5.354	8.588	
<i>EBIT Marge</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>5,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>12,3%</i>	
Finanzergebnis	-911	-948	-1.087	-872	-847	-750	-699	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-286	105	1.902	1.833	6.022	4.604	7.889	
<i>EBT-marge</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>3,8%</i>	<i>11,3%</i>	<i>7,5%</i>	<i>11,3%</i>	
Steuern	-449	586	-697	320	-1.120	-1.125	-1.587	
<i>Steuerquote</i>	<i>-157,0%</i>	<i>-557,5%</i>	<i>36,6%</i>	<i>-17,5%</i>	<i>18,6%</i>	<i>24,4%</i>	<i>20,1%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-735	691	1.205	2.153	4.902	3.479	6.302	
Anteile von Minderheiten	-86	-47	-140	-220	-373	-880	-924	
Nettoergebnis nach Minderheiten	-821	644	1.065	1.933	4.529	2.599	5.378	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>8,5%</i>	<i>4,2%</i>	<i>7,7%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	
Gewinn je Aktie (EPS in Euro)	-0,02	0,02	0,03	0,06	0,13	0,07	0,15	
Dividende je Aktie (DPS in Euro)	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,06	0,07	
Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)	1,13	1,19	1,20	1,23	1,32	1,33	1,41	4,7%
Eigenkapital inkl. Minderheiten und Ausschüttung	39.806	41.884	42.382	43.449	46.566	47.046	49.834	4,7%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-2,0%	1,6%	2,5%	4,5%	10,1%	5,6%	11,1%	
Kennzahlen	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	
Margen in %								
Rohhertrag	44,5%	46,7%	49,5%	51,5%	59,4%	50,1%	49,8%	
EBITDA	8,3%	10,8%	14,2%	14,0%	22,4%	17,1%	19,9%	
EBIT	1,3%	2,4%	6,4%	5,6%	12,9%	8,7%	12,3%	
EBT	-0,6%	0,2%	4,1%	3,8%	11,3%	7,5%	11,3%	
Kostenquoten in %								
Personalkostenquote	21,1%	21,9%	20,2%	21,5%	21,4%	19,8%	18,2%	
Materialkosten	62,2%	60,4%	53,1%	59,7%	54,8%	53,9%	51,3%	
Abschreibung/Umsätze	7,0%	8,3%	7,9%	8,4%	9,5%	8,4%	7,5%	
Steuerquote	-157,0%	-557,5%	36,6%	-17,5%	18,6%	24,4%	20,1%	
Profitabilität in %								
Umsatzrendite	-1,7%	1,5%	2,3%	4,0%	8,5%	4,2%	7,7%	
Return on Equity (RoE)	-2,0%	1,6%	2,5%	4,5%	10,1%	5,6%	11,1%	
Return on Investment (Rol)	-1,6%	1,3%	2,0%	3,6%	8,1%	4,4%	8,9%	
Bewertung								
KGV (aktueller Kurs)	n.m.	74,6	45,1	22,7	10,6	18,5	8,9	
Kurs/ Buchwert	1,21	1,15	1,13	1,11	1,03	1,02	0,96	
Dividendenrendite	0,0%	0,7%	1,5%	2,2%	2,9%	4,4%	5,4%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	12,0	10,2	7,2	7,1	4,0	4,6	3,5	
Marktkapitalisierung/ EBIT	76,8	45,6	16,1	17,7	7,0	9,0	5,6	
Aktiendaten								
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,02	0,02	0,03	0,06	0,13	0,07	0,15	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,06	0,07	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,13	1,19	1,20	1,23	1,32	1,33	1,41	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-80

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U HOLDING AG	16. August 2019	Buy	1,36 €	1,80 €
3U HOLDING AG	17. Mai 2019	Buy	1,10 €	1,60 €
3U HOLDING AG	28. Februar 2019	Buy	1,06 €	1,60 €
3U HOLDING AG	9. November 2018	Buy	1,14 €	1,60 €
3U HOLDING AG	16. August 2018	Buy	1,23 €	1,60 €
3U HOLDING AG	23. April 2018	Buy	1,23 €	1,50 €
3U HOLDING AG	6. März 2018	Buy	1,02 €	1,30 €
3U HOLDING AG	17. November 2017	Buy	0,88 €	1,15 €
3U HOLDING AG	11. August 2017	Buy	0,83 €	1,15 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 6. November 2019. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2019 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.