

3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,15 Euro (alt: 1,10 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

15 | Mai | 2017

Kurs (Euro) **0,88**
Hoch / Tief 52 Wochen 0,93 / 0,57

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.)	31,1
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	60,1%
Free Float MarketCap (Mio.)	18,7
CAGR Umsatz '16 - '19e	8,0%

Bewertung (Multiplikatoren)	2016	2017e	2018e	2019e
MarketCap/ Gesamterträge	0,71	0,65	0,61	0,56
Kurs-Gewinn-Verhältnis	48,2	23,2	14,7	10,0
Dividendenrendite	1,1%	2,3%	4,5%	5,7%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,78	0,74	0,72	0,71

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2016	2017e	2018e	2019e
EPS (Ergebnis je Aktie)	0,02	0,04	0,06	0,09
Dividende je Aktie	0,01	0,02	0,04	0,05

Finanzdaten (Mio. Euro)	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatzerlöse	43,7	47,6	51,3	55,2
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,1	-6,4	-6,5	-7,4
Oper. Ergebnis (EBITDA)	4,7	6,2	8,4	10,1
Operatives Ergebnis (EBIT)	1,1	2,9	4,2	5,6
Gewinn vor Steuern (EBT)	0,1	1,9	3,1	4,6
Gewinn nach Steuern	0,6	1,3	2,1	3,1
Eigenkapital	41,9	43,2	43,9	45,3

Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Roland Thieme	5,0%
Jürgen Beck-Bazlen	3,2%
Eigene Aktien im Bestand	6,2%

Nächste Termine

Hauptversammlung	18. Mai 2017
1H 2017 Bericht	14. August 2017
3Q 2017 Quartalsmitteilung	09. November 2017

Analyst Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

E-Mail scharff@src-research.de
Internet www.src-research.de

3U mit 73% Wachstum im 1Q Konzernergebnis – Zweiter eigenentwickelter Windpark „Schlenzer“ erfolgreich in Betrieb genommen – Kursziel auf 1,15 Euro erhöht

In der letzten Woche, am 10. Mai, veröffentlichte die 3U HOLDING AG ihre Quartalsmitteilung für die ersten drei Monate des 2017er Geschäftsjahres. Obwohl der Umsatz im Vergleich zur Vorjahrsperiode etwas niedriger lag, konnte das Unternehmen in den weiteren Ergebniszahlen gute Anstiege vorweisen. Der Konzernumsatz lag mit knapp 10,5 Mio. Euro um rund 7% unter dem Wert von 2016, hauptsächlich aufgrund des stark zurückgegangenen Segmentumsatzes aus dem ITK-Segment, in welchem eine Tarifanpassung im Telefoniebereich stattfand. Dies konnte jedoch durch einen deutlich geringeren Materialaufwand kompensiert werden. Das EBITDA ist durch die geringeren Aufwände auf Konzernebene mit über 1,4 Mio. Euro um über 20% zum Vorjahr (1,2 Mio. Euro) stark gewachsen. Mit einem Konzernergebnis nach Minderheiten von 175 Tsd. Euro, welches zur Vorjahrsperiode um über 73% wachsen konnte, weist das Unternehmen, welches seit dem vierten Quartal 2015 positive Zahlen schreibt, eine weitere gute Entwicklung aus und zeigt, dass es wohl auch zukünftig weiter profitabel wirtschaften kann. Das Konzernergebnis lag auch leicht über der Planung des Unternehmens. Auf Segmentebene konnte vor allem das Erneuerbare Energien Segment stark wachsen, welches im Segmentergebnis durch deutlich verbesserte Innenumsätze um über 46% gewachsen ist. Lediglich das Segmentergebnis aus dem SHK Bereich war im ersten Quartal rückläufig, insbesondere aufgrund einer zwischenzeitlichen Umsatzfokussierung.

Auch die Bilanz hat sich zum Stichtag verbessert. Gegenüber der Eigenkapitalquote von knapp 41% Ende 2016 lag diese nach dem ersten Quartal 2017 bei über 42%. Dies ist auf das leicht gestiegene Eigenkapital und den Rückgang der Bilanzsumme, welche um fast 3 Mio. Euro auf 93 Mio. Euro fiel, zurückzuführen. Im Hinblick auf Investitionen verlief das erste Quartal eher zurückhaltend. Die Gesamtinvestitionen beliefen sich auf 120 Tsd. Euro, welche mit 70 Tsd. Euro hauptsächlich im Segment ITK investiert wurden und dort in ITK-Hardware. Im Verlauf des restlichen Geschäftsjahres wird sich dies jedoch deutlich ändern, da Gesamtinvestitionen in einer Höhe von über 21 Mio. Euro geplant sind, welche mit knapp 20 Mio. Euro speziell im Segment Erneuerbare Energien getätigt werden sollen.

Im Laufe des ersten Quartals konnte außerdem ein wichtiger Meilenstein des Unternehmens verwirklicht werden. Im Januar wurde der zweite eigenentwickelte Windpark, „Windpark Schlenzer“, erfolgreich in Betrieb genommen. Dieser besteht aus zwei Windenergieanlagen mit einer Nennleistung von insgesamt 5,5 MW. Somit besitzt die 3U jetzt drei Windparks mit einer Gesamtnennleistung von fast 35 MW.

Das Unternehmen zeigte ein gutes Wachstum im ersten Quartal und liegt auf Kurs für die für 2017 gegebene Prognose. Ebenso wird nach der HV in dieser Woche zum ersten Mal seit dem Geschäftsjahr 2011 wieder eine Dividende für das Geschäftsjahr 2016 ausgeschüttet (1 Cent). Die Aktie hat seit Jahresbeginn um 42% zugelegt, unter anderem durch die Zukäufe des Aufsichtsrats Jürgen Beck-Bazlen, was ein positives Signal ist. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy und erhöhen unser Kursziel für die 3U-Aktie von 1,10 Euro auf 1,15 Euro, was immer noch leicht unter Buchwert liegt.

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	150	
Kontakt für Investoren:		Aufsichtsrat der 3U HOLDING
Peter Alex		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 schon seit 1999 börsennotierte Management- und Beteiligungsgesellschaft. Seit 2007 hat sich das Unternehmen verstärkt auf das Beteiligungsgeschäft in den Bereichen SHK und Erneuerbare Energien spezialisiert. 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. In 2014 wurden ein Windpark in Langendorf und ein Rechenzentrum in Hannover gekauft, um langfristige und stabile Erträge zu liefern. Durch die zum großen Teil fremdfinanzierten Investitionen hat sich die Bilanzsumme in den letzten Jahren signifikant erhöht. 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, um einen stabilen und stetigen Cash Flow zu erwirtschaften.

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) und Erneuerbare Energien sowie in der Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK) nutzte. Die EK-Quote lag nach drei Monaten bei knapp über 42%.
- Die Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies mittelfristig durch neue profitable Geschäfte, z.B. im Bereich Data Center Services (DCS) und vor allem Cloud Computing kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen und damit das Wachstum der beiden anderen Unternehmensbereiche Erneuerbare Energien und SHK unterstützen kann.
- Nach den jüngsten Investitionen/Zukäufen sowie Liquiditätszuflüssen aus Fremdfinanzierungen verfügt der Konzern über eine komfortable Liquidität. Dieser Anstieg in der Liquidität ergab sich durch das langfristige Bankdarlehen für den Windpark Schlenzer in Höhe von rund 9 Mio. Euro, das für die Errichtung des Windparks im 4. Quartal 2016 verwendet wurde. Grundsätzlich verfügt der Konzern über die notwendige Finanzkraft, um vor allem auch im Bereich Windenergie weiter zu expandieren.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing. Das ERP-System aus dem Hause weclapp wurde 2016 auf der IT & Business Messe Stuttgart zum ERP System des Jahres gekürt.

Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U profitable Nischen (z.B. der Betrieb von Rechenzentren), aber das Problem der sinkenden Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft wird hier weiterhin bestehen. Für strategisch richtig halten wir die Ausrichtung auf neue Businessmodelle, da nur dies den langfristigen Bestand des Geschäftsbereichs sichert.
- Ein wesentliches Standbein des Bereichs Erneuerbare Energien ist die Konzeption und Entwicklung von weiteren Erneuerbare Energien-Projekten. Dieser Bereich ist bisher hinter den Erwartungen geblieben. Nach dem Kauf eines Windpark-Projektentwicklers hatten wir mit einer schnelleren Expansion gerechnet.

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 weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Der Erwerb einer Projektentwicklungsfirma im Bereich Windkraftanlagen bietet ein erhebliches zusätzliches Gewinnpotenzial, sowohl aus dem Betrieb bzw. Verkauf von fertigen Windkraftanlagen als auch aus dem selektiven Verkauf von Projekten. Der Verkauf eines Windparks (Schlenzer oder Lüdersdorf) könnte zu einem hohen Sonderertrag führen.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment ITK bietet ordentliches Ertragspotenzial. Mit den eigenen Rechenzentren in Berlin, Hannover, Frankfurt und Marburg sollte dieser Bereich langfristig profitieren. 3U hat den Markt für Data Center Services als wichtigen Zukunftsmarkt identifiziert.

Risiken

- Der Worst Case wäre, wenn die Telefonie-Erträge wesentlich schneller schwinden als prognostiziert und die Bereiche Erneuerbare Energien sowie SHK nicht die erwarteten nachhaltigen Ergebnisbeiträge liefern können. Zuletzt war eine leicht ansteigende Profitabilität vor allem in den beiden Segmenten SHK und Erneuerbare Energien erkennbar.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	CAGR '16 - '19e
Umsatzerlöse	49.237	48.236	43.740	47.634	51.310	55.165	8,0%
Andere Erträge	2.003	2.339	1.398	2.038	3.133	3.563	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	470	885	-794	401	355	389	
Andere aktivierte Eigenleistungen	50	14	2.504	69	51	58	
Gesamtleistung	51.760	51.474	46.848	50.142	54.849	59.175	8,1%
Materialaufwand	-35.612	-30.025	-26.405	-25.712	-27.745	-28.566	
Rohhertrag	16.148	21.449	20.443	24.430	27.104	30.609	14,4%
<i>Rohhertragsmarge</i>	<i>32,8%</i>	<i>44,5%</i>	<i>46,7%</i>	<i>51,3%</i>	<i>52,8%</i>	<i>55,5%</i>	
Personalaufwand	-10.056	-10.197	-9.599	-11.850	-12.245	-13.152	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6.260	-7.241	-6.141	-6.358	-6.477	-7.368	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-168	4.011	4.703	6.222	8.382	10.089	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>-0,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>13,1%</i>	<i>16,3%</i>	<i>18,3%</i>	
Abschreibungen	-2.618	-3.386	-3.650	-3.310	-4.212	-4.522	
Operatives Ergebnis (EBIT)	-2.786	625	1.053	2.912	4.170	5.567	
<i>EBIT Marge</i>	<i>-5,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>6,1%</i>	<i>8,1%</i>	<i>10,1%</i>	
Finanzergebnis	-552	-911	-948	-1.020	-1.103	-985	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-3.338	-286	105	1.892	3.067	4.582	
<i>EBT-marge</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>4,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,3%</i>	
Steuern	-293	-449	586	-225	-556	-855	
<i>Steuerquote</i>	<i>-8,8%</i>	<i>-157,0%</i>	<i>-557,5%</i>	<i>11,9%</i>	<i>18,1%</i>	<i>18,7%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.631	-735	691	1.667	2.511	3.727	
Anteile von Minderheiten	389	-86	-47	-330	-398	-620	
Nettoergebnis nach Minderheiten	-3.242	-821	644	1.337	2.113	3.107	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,8%</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,6%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	
Gewinn je Aktie (EPS in Euro)	-0,09	-0,02	0,02	0,04	0,06	0,09	
Dividende je Aktie (DPS in Euro)	0,00	0,00	0,01	0,02	0,04	0,05	
Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)	1,20	1,13	1,19	1,22	1,24	1,28	2,6%
Eigenkapital inkl. Minderheiten und Ausschüttung	42.467	39.806	41.884	43.215	43.916	45.257	2,6%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	3,1%	4,9%	7,0%	
Kennzahlen	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	
Margen in %							
Rohhertrag	32,8%	44,5%	46,7%	51,3%	52,8%	55,5%	
EBITDA	-0,3%	8,3%	10,8%	13,1%	16,3%	18,3%	
EBIT	-5,7%	1,3%	2,4%	6,1%	8,1%	10,1%	
EBT	-6,8%	-0,6%	0,2%	4,0%	6,0%	8,3%	
Kostenquoten in %							
Personalkostenquote	20,4%	21,1%	21,9%	24,9%	23,9%	23,8%	
Materialkosten	72,3%	62,2%	60,4%	54,0%	54,1%	51,8%	
Abschreibung/Umsätze	5,3%	7,0%	8,3%	6,9%	8,2%	8,2%	
Steuerquote	-8,8%	-157,0%	-557,5%	11,9%	18,1%	18,7%	
Profitabilität in %							
Umsatzrendite	-6,6%	-1,7%	1,5%	2,8%	4,1%	5,6%	
Return on Equity (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	3,1%	4,9%	7,0%	
Return on Investment (RoI)	-5,9%	-1,6%	1,3%	2,5%	3,9%	5,6%	
Bewertung							
KGV (aktueller Kurs)	neg.	n.m.	48,2	23,2	14,7	10,0	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,73	0,78	0,74	0,72	0,71	0,69	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,1%	2,3%	4,5%	5,7%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-184,9	7,7	6,6	5,0	3,7	3,1	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-11,2	49,7	29,5	10,7	7,4	5,6	
Aktiendaten							
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,09	-0,02	0,02	0,04	0,06	0,09	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,01	0,02	0,04	0,05	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,20	1,13	1,19	1,22	1,24	1,28	

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	8. Februar 2017	Buy	0.79 €	1.10 €
3U HOLDING AG	15. November 2016	Buy	0.67 €	1.00 €
3U HOLDING AG	16. August 2016	Buy	0.67 €	1.00 €
3U HOLDING AG	13. Mai 2016	Buy	0.66 €	1.00 €
3U HOLDING AG	23. März 2016	Buy	0.63 €	1.00 €
3U HOLDING AG	4. Februar 2016	Buy	0.59 €	1.00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 12. Mai 2017. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2017 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.