

3U HOLDING AG

Buy (unverändert) Kursziel: 1,60 Euro (alt: 1,50 Euro)

16 | August | 2018



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2018 WINNER



Der Spezialist für Finanzaktien

■ **Kurs (Euro)** **1,23**
Hoch / Tief 52 Wochen 1,33 / 0,73

■ 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.)	43,4
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	63,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	27,7
CAGR Umsatz '17 - '20e	8,2%

■ Bewertung (Multiplikatoren)

	2017	2018e	2019e	2020e
MarketCap/ Gesamterträge	0,93	0,89	0,82	0,73
Kurs-Gewinn-Verhältnis	40,8	14,0	21,9	13,4
Dividendenrendite	1,6%	2,4%	3,3%	4,9%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,09	1,04	1,02	0,98

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)

	2017	2018e	2019e	2020e
EPS (Ergebnis je Aktie)	0,03	0,09	0,06	0,09
Dividende je Aktie	0,02	0,03	0,04	0,06

■ Finanzdaten (Mio. Euro)

	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	46,9	48,6	53,2	59,4
Sonstige betriebliche Aufw.	-7,1	-6,8	-7,4	-8,1
Oper. Ergebnis (EBITDA)	6,7	8,9	8,9	11,1
Operatives Ergebnis (EBIT)	3,0	4,9	4,4	6,0
Gewinn vor Steuern (EBT)	1,9	4,0	3,5	5,2
Gewinn nach Steuern	1,1	3,1	2,0	3,2
Eigenkapital	42,4	44,4	45,0	46,1

■ Großaktionäre

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

■ Nächste Termine

Bericht 3Q 2018	8. November 2018
-----------------	------------------

■ Analyst

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

E-Mail scharff@src-research.de

Internet www.src-research.de

3U HOLDING steigert Umsätze im ersten Halbjahr um 7% – Nettoergebnis durch Verkauf einer Immobilie mehr als verachtfach – Weiteres Potenzial für die kommenden Jahre

Das Unternehmen hat gestern den Zwischenbericht für das erste Halbjahr 2018 veröffentlicht und lag vollumfänglich im Rahmen unserer Erwartungen und der eigenen Prognose. Der Umsatz ist von 21,4 Mio. Euro in der Vorjahresperiode auf 22,8 Mio. Euro um 7% angestiegen. Hierzu trugen die beiden Segmente ITK, bei welchem sowohl der Bereich Telefonie als auch der Bereich cloudbasierte Lösungen ein Wachstum auswiesen, und SHK bei. Die Umsätze des dritten Segment, Erneuerbare Energien, lagen aufgrund des Verkaufs eines Windparks wie erwartet leicht unter dem Vorjahr. Der Materialaufwand ist durch den höheren Umsatzanteil des Bereichs Telefonie, welcher niedrigere Margen ausweist, gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Neben dem Anstieg der Umsatzerlöse hat auch der Verkauf von Immobilien in Hannover das Ergebnis deutlich geprägt. Dieser führte zu einem positiven Ergebnisbeitrag von rund 1,9 Mio. Euro. Somit lag das operative Ergebnis auf Basis des EBITDA mit über 4,4 Mio. Euro um fast 60% über dem Vorjahreswert von rund 2,8 Mio. Euro. Das Finanzergebnis des Unternehmens ist aufgrund des niedrigeren Fremdkapitallevels gesunken. Alles in allem hat sich der Nettogewinn von rund 0,3 Mio. Euro im Vorjahr auf rund 2,3 Mio. Euro mehr als verachtfach. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 7 Cent. Ohne den Sondereffekt des Immobilienverkaufs läge der Nettogewinn leicht über dem Vorjahr. Die Eigenkapitalquote des Unternehmens konnte seit Jahresende 2017 von 49,2% auf 53,3% erhöht werden.

Für die kommenden Jahre sehen wir bei der 3U HOLDING ein besonders hohes Wachstumspotential in den Bereichen ITK durch die Beteiligung an der weclapp sowie im Segment SHK durch den „Do it yourself“ Onlineshop Selfio. Das Thema Cloud Computing ist einer der Megatrends und wir sehen die weclapp als sehr gut positioniert. Die weclapp Umsätze haben sich in den letzten Jahren sehr gut entwickelt und die Kundengewinnung konnte deutliche Zuwächse verbuchen. Hier konnte das Ziel des Unternehmens umgesetzt werden und im ersten Halbjahr auch mehr und mehr größeren Unternehmen gewonnen werden, welches ein sehr gutes Signal für die kommenden Jahren darstellt und das Wachstum nochmals beschleunigen wird. Auch in der Selfio aus dem SHK Segment sehen wir weiteres deutliches Potenzial. Das Unternehmen plant hier den Umsatz in den nächsten 2 bis 4 Jahren auf ein Volumen von über 50 Mio. Euro zu erhöhen und somit zu den 100 umsatzstärksten Onlineshops Deutschlands zu gehören. Um dieses Ziel zu erreichen, sehen wir es als durchaus denkbar an, dass der Kundenstamm auch durch anorganisches Wachstum in den kommenden Jahren deutlich erweitert wird. Für das laufende Jahr haben wir unsere GuV Prognose leicht angehoben und gehen nun von einem Nettogewinn nach Minderheiten von 3,1 Mio. Euro aus. Folglich erhöhen wir unser Kursziel **von 1,50 Euro auf 1,60 Euro. Unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy bestätigen wir weiterhin.**

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	167	
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 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 GmbH, 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 2017 wurde weclapp auf dem Frankfurter ERP-Kongress als "cloudbasiertes ERP-System des Jahres" von einer Fachjury ausgezeichnet. Besonders anzumerken ist, dass nach 2016 dieser renommierte Titel schon zum zweiten Mal hintereinander gewonnen wurde.

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 zum Halbjahr 2018 bei über 53%.
- 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 kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen wird.
- 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 nach 2016 auch im Jahr 2017 auf der IT & Business Messe Stuttgart zum ERP System des Jahres gekürt. Mit der Selfio GmbH verfügt der 3U Konzern über einen schnell wachsenden Online-Händler, der eine zunehmend wichtigere Rolle spielt.

Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U profitable Nischen, 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 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 weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- 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 Erwerb der 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 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.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	CAGR '17 - '20e
Umsatzerlöse	49.237	48.236	43.740	46.886	48.573	53.214	59.440	8,2%
Andere Erträge	2.003	2.339	1.398	1.701	3.512	2.418	2.688	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	470	885	-794	-487	355	389	-254	
Andere aktivierte Eigenleistungen	50	14	2.504	0	51	58	60	
Gesamtleistung	51.760	51.474	46.848	48.100	52.491	56.079	61.934	8,8%
Materialaufwand	-35.612	-30.025	-26.405	-24.878	-26.349	-28.566	-31.225	
Rohertrag	16.148	21.449	20.443	23.222	26.142	27.513	30.709	9,8%
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>32,8%</i>	<i>44,5%</i>	<i>46,7%</i>	<i>49,5%</i>	<i>53,8%</i>	<i>51,7%</i>	<i>51,7%</i>	
Personalaufwand	-10.056	-10.197	-9.599	-9.479	-10.513	-11.225	-11.452	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6.260	-7.241	-6.141	-7.069	-6.753	-7.368	-8.145	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-168	4.011	4.703	6.674	8.876	8.920	11.112	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>-0,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>14,2%</i>	<i>18,3%</i>	<i>16,8%</i>	<i>18,7%</i>	
Abschreibungen	-2.618	-3.386	-3.650	-3.685	-3.976	-4.522	-5.124	
Operatives Ergebnis (EBIT)	-2.786	625	1.053	2.989	4.900	4.398	5.988	
<i>EBIT Marge</i>	<i>-5,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,1%</i>	
Finanzergebnis	-552	-911	-948	-1.087	-862	-940	-750	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-3.338	-286	105	1.902	4.038	3.458	5.238	
<i>EBT-marge</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,5%</i>	<i>8,8%</i>	
Steuern	-293	-449	586	-697	-676	-855	-1.125	
<i>Steuerquote</i>	<i>-8,8%</i>	<i>-157,0%</i>	<i>-557,5%</i>	<i>36,6%</i>	<i>16,7%</i>	<i>24,7%</i>	<i>21,5%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.631	-735	691	1.205	3.362	2.603	4.113	
Anteile von Minderheiten	389	-86	-47	-140	-270	-620	-880	
Nettoergebnis nach Minderheiten	-3.242	-821	644	1.065	3.092	1.983	3.233	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>6,4%</i>	<i>3,7%</i>	<i>5,4%</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)	-0,09	-0,02	0,02	0,03	0,09	0,06	0,09	
Dividende je Aktie (DPS in Euro)	0,00	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,06	
Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)	1,20	1,13	1,19	1,20	1,26	1,27	1,31	2,8%
Eigenkapital inkl. Minderheiten und Ausschüttung	42.467	39.806	41.884	42.382	44.415	44.986	46.100	2,8%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,5%	7,1%	4,4%	7,1%	
Kennzahlen	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	
Margen in %								
Rohertrag	32,8%	44,5%	46,7%	49,5%	53,8%	51,7%	51,7%	
EBITDA	-0,3%	8,3%	10,8%	14,2%	18,3%	16,8%	18,7%	
EBIT	-5,7%	1,3%	2,4%	6,4%	10,1%	8,3%	10,1%	
EBT	-6,8%	-0,6%	0,2%	4,1%	8,3%	6,5%	8,8%	
Kostenquoten in %								
Personalkostenquote	20,4%	21,1%	21,9%	20,2%	21,6%	21,1%	19,3%	
Materialkosten	72,3%	62,2%	60,4%	53,1%	54,2%	53,7%	52,5%	
Abschreibung/Umsätze	5,3%	7,0%	8,3%	7,9%	8,2%	8,5%	8,6%	
Steuerquote	-8,8%	-157,0%	-557,5%	36,6%	16,7%	24,7%	21,5%	
Profitabilität in %								
Umsatzrendite	-6,6%	-1,7%	1,5%	2,3%	6,4%	3,7%	5,4%	
Return on Equity (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,5%	7,1%	4,4%	7,1%	
Return on Investment (RoI)	-5,9%	-1,6%	1,3%	2,0%	5,7%	3,5%	5,7%	
Bewertung								
KGV (aktueller Kurs)	neg.	n.m.	65,8	39,8	13,7	21,4	13,1	
Kurs/ Buchwert	1,00	1,06	1,01	1,00	0,95	0,94	0,92	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,8%	1,7%	2,5%	3,3%	5,0%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-252,1	10,6	9,0	6,3	4,8	4,7	3,8	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-15,2	67,8	40,2	14,2	8,6	9,6	7,1	
Aktien Daten								
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,09	-0,02	0,02	0,03	0,09	0,06	0,09	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,06	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,20	1,13	1,19	1,20	1,26	1,27	1,31	

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	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 €
3U HOLDING AG	15. Mai 2017	Buy	0,88 €	1,15 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 15. August 2018. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2018 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.