

3U HOLDING AG

Buy (unverändert) Kursziel: 1,15 Euro (unverändert)

17 | November | 2017



Der Spezialist für Finanzaktien

3U mit bestem Quartalsergebnis in den letzten 5 Jahren durch Verkauf des Schlenzer Windparks – Weiterer Einmal-effekt in 2018 möglich – Guidance fürs Gesamtjahr bestätigt

Kurs (Euro) **0,88**
Hoch / Tief 52 Wochen 0,93 / 0,61

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)	64,1%
Free Float MarketCap (Mio.)	19,9
CAGR Umsatz '16 - '19e	8,0%

Bewertung (Multiplikatoren)

	2016	2017e	2018e	2019e
MarketCap/ Gesamterträge	0,71	0,67	0,61	0,56
Kurs-Gewinn-Verhältnis	48,2	29,1	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	0,03	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	46,6	51,3	55,2
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,1	-6,9	-6,5	-7,4
Oper. Ergebnis (EBITDA)	4,7	6,6	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	1,1	2,1	3,1
Eigenkapital	41,9	42,9	43,6	45,0

Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Jürgen Beck-Bazlen	4,1%
Eigene Aktien im Bestand	6,2%

Nächste Termine

Geschäftsbericht 2017	23. März 2018
Hauptversammlung	3. Mai 2018

Analyst Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

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

Am 9. November hat die 3U HOLDING AG ihre Mitteilung zum dritten Quartal veröffentlicht. Dabei konnte das Unternehmen das beste Ergebnis seit fünf Jahren ausweisen. Eine wesentliche Rolle spielte hierbei der Verkauf eines Windparks. Der Konzernumsatz nach neun Monaten lag mit knapp 36 Mio. Euro rund 10% über dem Wert von über 32 Mio. Euro aus der Vorjahresperiode. Dieser Anstieg wurde wesentlich durch den Verkauf des Windpark Schlenzer durch die Tochtergesellschaft 3U ENERGY AG beeinflusst. Das Windparkprojekt wurde auf Basis eines Anlagenbuchwertes von rund 12,4 Mio. Euro an die Green City Energy AG aus München verkauft. Somit entstand nach Saldierung der vom Erwerber übernommenen Verbindlichkeiten ein Beitrag zum Umsatz von 3,8 Mio. Euro. Im regulären Geschäft konnte der durch Tarifierungsanpassungen bedingte deutliche Umsatzrückgang im Telefoniebereich zum größten Teil durch die positiven Umsatzentwicklungen im Bereich cloud-basierte Lösungen und im Segment SHK kompensiert werden. Hinsichtlich der Kosten konnte gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein leichter Rückgang im Materialaufwand und dem Personalaufwand festgestellt werden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind gegenüber dem Vorjahr jedoch deutlich gestiegen. Dies lag vor allem an den erheblichen Wertberichtigungen bezüglich der Darlehensforderung aus der Veräußerung des Solarthermiegeschäfts. Das EBITDA hat sich gegenüber dem Vorjahr um fast 1,5 Mio. Euro auf knapp 5,2 Mio. Euro verbessert. Hier ist anzumerken, dass die Segmente SHK und ITK gegenüber dem dritten Quartal 2016 leicht rückläufig waren und die Steigerung deutlich aus dem Verkauf des Windparks (Segment Erneuerbare Energien) stammt. Das Finanzergebnis hat sich trotz deutlich höherem Fremdkapitalanteil aufgrund von einem niedrigeren Zinsniveau für 3U verhältnismäßig nur geringfügig erhöht. Trotz dieser leichten Erhöhung sowie einem Steueraufwand von über 600 Tsd. Euro gegenüber einem Steuerertrag von 64 Tsd. Euro in der Vorjahresperiode hat sich das Konzernergebnis nach Minderheiten mehr als verdoppelt und liegt nach neun Monaten bei 779 Tsd. Euro (9M 2016: 348 Tsd. Euro).

Am 29. September wurde die Vereinbarung eines Optionsvertrags für die Veräußerung des Windparks Lüdersdorf II verkündet. Partner bei dieser Vereinbarung ist ebenfalls die Green City Energy, welche im Optionszeitraum von 1. Mai 2018 – 30. Juni 2018 und gegebenenfalls im Zeitraum vom 1. September bis 30. September 2018 die Option ziehen kann. Dieser Optionsvertrag wurde vereinbart vor dem Hintergrund eines Rechtsmittelverfahrens, das auf die Einschränkung der Betriebsgenehmigung abzielt, und über das noch nicht abschließend entschieden wurde. Bei Ausübung könnte sich ein einmaliger EBITDA Beitrag von 1,4 Mio. – 2,0 Mio. Euro in 2018 ergeben.

Die 3U HOLDING hat ihre Guidance für EBITDA und Konzernergebnis für das Gesamtjahr 2017 bestätigen können, hat jedoch bezüglich der Umsatzprognose eine Anpassung aufgrund einer neuen Rechnungslegungsvorschrift, welche jedoch keinen Einfluss auf das Konzernergebnis hat, vorgenommen. Unsere Erwartung für den Nettogewinn liegt weiterhin bei rund 1,1 Mio. Euro. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy sowie unser Kursziel von 1,15 Euro.

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	152	
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. Diese hat sich jedoch im Laufe des Geschäftsjahrs 2017, vor allem durch den Verkauf des Windparks Schlenzer, 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.

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 den ersten 9 Monaten bei über 49%.
- Die Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies mittelfristig durch neue profitable Geschäfte, vor allem im Bereich Cloud Computing kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen.
- 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.
- 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 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

- 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. Nachdem in den letzten Jahren verlustreiche Geschäftsaktivitäten eingestellt wurden bzw. der Turnaround erreicht wurde, ist die 3U HOLDING AG heute ein deutlich risikoärmeres Investment mit soliden Aussichten geworden.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	CAGR '16 - '19e
Umsatzerlöse	49.237	48.236	43.740	46.553	51.310	55.165	8,0%
Andere Erträge	2.003	2.339	1.398	1.981	2.153	2.418	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	470	885	-794	-493	355	389	
Andere aktivierte Eigenleistungen	50	14	2.504	69	51	58	
Gesamtleistung	51.760	51.474	46.848	48.110	53.869	58.030	7,4%
Materialaufwand	-35.612	-30.025	-26.405	-25.349	-27.745	-28.566	
Rohertrag	16.148	21.449	20.443	22.761	26.124	29.464	13,0%
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>32,8%</i>	<i>44,5%</i>	<i>46,7%</i>	<i>48,9%</i>	<i>50,9%</i>	<i>53,4%</i>	
Personalaufwand	-10.056	-10.197	-9.599	-9.227	-11.013	-11.975	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6.260	-7.241	-6.141	-6.921	-6.694	-7.368	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-168	4.011	4.703	6.613	8.417	10.121	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>-0,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>14,2%</i>	<i>16,4%</i>	<i>18,3%</i>	
Abschreibungen	-2.618	-3.386	-3.650	-3.679	-4.212	-4.522	
Operatives Ergebnis (EBIT)	-2.786	625	1.053	2.934	4.205	5.599	
<i>EBIT Marge</i>	<i>-5,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>6,3%</i>	<i>8,2%</i>	<i>10,1%</i>	
Finanzergebnis	-552	-911	-948	-1.043	-1.103	-985	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-3.338	-286	105	1.891	3.102	4.614	
<i>EBT-marge</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,4%</i>	
Steuern	-293	-449	586	-697	-556	-855	
<i>Steuerquote</i>	<i>-8,8%</i>	<i>-157,0%</i>	<i>-557,5%</i>	<i>36,9%</i>	<i>17,9%</i>	<i>18,5%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.631	-735	691	1.194	2.546	3.759	
Anteile von Minderheiten	389	-86	-47	-127	-398	-620	
Nettoergebnis nach Minderheiten	-3.242	-821	644	1.067	2.148	3.139	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>5,7%</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	0,03	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	2,5%
Eigenkapital inkl. Minderheiten und Ausschüttung	42.467	39.806	41.884	42.945	43.681	45.054	2,5%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,5%	5,0%	7,1%	
Kennzahlen	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	
Margen in %							
Rohertrag	32,8%	44,5%	46,7%	48,9%	50,9%	53,4%	
EBITDA	-0,3%	8,3%	10,8%	14,2%	16,4%	18,3%	
EBIT	-5,7%	1,3%	2,4%	6,3%	8,2%	10,1%	
EBT	-6,8%	-0,6%	0,2%	4,1%	6,0%	8,4%	
Kostenquoten in %							
Personalkostenquote	20,4%	21,1%	21,9%	19,8%	21,5%	21,7%	
Materialkosten	72,3%	62,2%	60,4%	54,5%	54,1%	51,8%	
Abschreibung/Umsätze	5,3%	7,0%	8,3%	7,9%	8,2%	8,2%	
Steuerquote	-8,8%	-157,0%	-557,5%	36,9%	17,9%	18,5%	
Profitabilität in %							
Umsatzrendite	-6,6%	-1,7%	1,5%	2,3%	4,2%	5,7%	
Return on Equity (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,5%	5,0%	7,1%	
Return on Investment (Rol)	-5,9%	-1,6%	1,3%	2,0%	4,0%	5,7%	
Bewertung							
KGV (aktueller Kurs)	neg.	n.m.	48,2	29,1	14,5	9,9	
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	4,7	3,7	3,1	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-11,2	49,7	29,5	10,6	7,4	5,5	
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	0,03	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	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 16. November 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.