

Buy (unverändert) Kursziel: 1,90 Euro (unverändert)

06 | März | 2020

Vorläufiges Ergebnis leicht unter Erwartung aber im Rahmen der Guidance – Ausblick für laufendes Geschäftsjahr bestätigt unsere Schätzung – 1,90 Euro und Buy bestätigt

Am 4. März hat das Unternehmen erste Eckdaten zum zurückliegenden Geschäftsjahr 2019 veröffentlicht. Die Zahlen lagen im Rahmen der jüngsten Prognose des Unternehmens, jedoch leicht unter unseren Erwartungen. Auf Basis der vorläufigen Zahlen konnte der Konzernumsatz um über 7% von 48,0 Mio. Euro auf 51,1 Mio. Euro erhöht werden. Die beiden Kerngeschäftsfelder Cloud Computing und Onlinehandel standen für nahezu 50% der Erlöse und waren somit hauptverantwortlich für das Wachstum. Hinsichtlich des EBITDA wurde die Prognosebandbreite von 10,0 Mio. Euro bis 12,0 Mio. Euro mit einem Ergebnis von 10,1 Mio. Euro erreicht, lag jedoch am unteren Ende und nicht wie von uns erwartet am oberen Ende bei 11,9 Mio. Euro. Das Wachstum von dennoch mehr als 50% gegenüber dem Vorjahr stammt aus dem Ausbau der Geschäftstätigkeiten im Konzern in Verbindung mit höheren sonstigen Erträgen aus der Veräußerung einer Liegenschaft und einer geringeren Materialaufwandsquote. Dem gegenüber standen wachstumsbedingte Anstiege der Personalkosten und der sonstigen Aufwendungen. Das Zinsergebnis hat sich nach Angaben des Unternehmens gegenüber dem Vorjahr verbessert und führte zusammen mit dem höheren EBITDA zu einem Konzernergebnis von rund 4,1 Mio. Euro. Dies stellt eine mehr als Verdopplung zum Vorjahreswert von 1,9 Mio. Euro dar, lag jedoch leicht unter unsere Schätzung von über 4,5 Mio. Euro. Angesichts der Geschäftsentwicklung soll der Hauptversammlung eine Dividende von 4 Cent je Aktie (2018: 3 Cent) vorgeschlagen werde, was auch exakt unserer Schätzung entspricht.

Im Rahmen der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat das Unternehmen auch einen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2020 gegeben. Die Unternehmensprognose hinsichtlich des Umsatzes liegt in einem Bereich von 58,0 Mio. Euro bis 63,0 Mio. Euro, die Guidance für das EBITDA liegt erneut zwischen 10,0 Mio. Euro und 12,0 Mio. Euro und das Konzernergebnis wird zwischen 2,0 Mio. Euro und 3,0 Mio. Euro prognostiziert. Unsere Erwartungen für das laufende Jahr liegen mit einem Umsatz von über 61 Mio. Euro, einem EBITDA von 10,5 Mio. Euro und einem Konzernergebnis von 2,6 Mio. Euro jeweils im Korridor der Unternehmensprognose.

Auch wenn das vorläufige Ergebnis 2019 leicht unter unserer Erwartung liegt, sehen wir das Unternehmen alles in allem auf Kurs. Dies wird auch durch die Guidance für das laufende Jahr 2020 bestätigt, welche mit unserer Schätzung übereinstimmt. Wir bestätigen unser Kursziel von 1,90 Euro sowie unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy.

Kurs (Euro)	1,55			
Hoch / Tief 52 Wochen	1,79 / 1,04			
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.)	54,7			
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3			
Streubesitz (Free Float)	63,8%			
Free Float MarketCap (Mio.)	34,9			
CAGR Umsatz '18 - '21e	13,2%			
Bewertung (Multiplikatoren)				
	2018	2019e	2020e	2021e
MarketCap/ Gesamterträge	1,14	1,06	0,89	0,79
Kurs-Gewinn-Verhältnis	25,8	13,4	21,1	10,2
Dividendenrendite	1,9%	2,6%	3,9%	4,7%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,31	1,29	1,26	1,19
Kennzahlen je Aktie (Euro)				
	2018	2019e	2020e	2021e
EPS (Ergebnis je Aktie)	0,06	0,12	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	51,5	61,3	69,6
Sonstige betriebliche Aufw.	-7,7	-8,3	-8,1	-8,2
Oper. Ergebnis (EBITDA)	6,7	10,2	10,5	13,8
Operatives Ergebnis (EBIT)	2,7	5,8	5,4	8,6
Gewinn vor Steuern (EBT)	1,8	5,0	4,6	7,9
Gewinn nach Steuern	1,9	4,1	2,6	5,4
Eigenkapital	43,4	46,1	46,6	49,4
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, <i>CREA</i>			
	Christopher Mehl, <i>MBA</i>			
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			

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 Fleißing		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), ClimaLevel (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 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 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	CAGR '18 - '21e
Umsatzerlöse	48,236	43,740	46,886	47,973	51,497	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	59,061	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	29,914	30,757	34,679	11.9%
<i>Rohhertragsmarge</i>	<i>44.5%</i>	<i>46.7%</i>	<i>49.5%</i>	<i>51.5%</i>	<i>58.1%</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	10,199	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>19.8%</i>	<i>17.1%</i>	<i>19.9%</i>	
Abschreibungen	-3,386	-3,650	-3,685	-4,012	-4,375	-5,124	-5,236	
Operatives Ergebnis (EBIT)	625	1,053	2,989	2,705	5,824	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>11.3%</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	4,977	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>9.7%</i>	<i>7.5%</i>	<i>11.3%</i>	
Steuern	-449	586	-697	320	-521	-1,125	-1,587	
<i>Steuerquote</i>	<i>-157.0%</i>	<i>-557.5%</i>	<i>36.6%</i>	<i>-17.5%</i>	<i>10.5%</i>	<i>24.4%</i>	<i>20.1%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-735	691	1,205	2,153	4,456	3,479	6,302	
Anteile von Minderheiten	-86	-47	-140	-220	-373	-880	-924	
Nettoergebnis nach Minderheiten	-821	644	1,065	1,933	4,083	2,599	5,378	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-1.7%</i>	<i>1.5%</i>	<i>2.3%</i>	<i>4.0%</i>	<i>7.9%</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	0.12	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	1.31	1.32	1.40	4.4%
Eigenkapital inkl. Minderheiten und Ausschüttung	39,806	41,884	42,382	43,449	46,120	46,600	49,388	4.4%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-2.0%	1.6%	2.5%	4.5%	9.1%	5.6%	11.2%	
Kennzahlen	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	
Margen in %								
Rohhertrag	44.5%	46.7%	49.5%	51.5%	58.1%	50.1%	49.8%	
EBITDA	8.3%	10.8%	14.2%	14.0%	19.8%	17.1%	19.9%	
EBIT	1.3%	2.4%	6.4%	5.6%	11.3%	8.7%	12.3%	
EBT	-0.6%	0.2%	4.1%	3.8%	9.7%	7.5%	11.3%	
Kostenquoten in %								
Personalkostenquote	21.1%	21.9%	20.2%	21.5%	22.1%	19.8%	18.2%	
Materialkosten	62.2%	60.4%	53.1%	59.7%	56.6%	53.9%	51.3%	
Abschreibung/Umsätze	7.0%	8.3%	7.9%	8.4%	8.5%	8.4%	7.5%	
Steuerquote	-157.0%	-557.5%	36.6%	-17.5%	10.5%	24.4%	20.1%	
Profitabilität in %								
Umsatzrendite	-1.7%	1.5%	2.3%	4.0%	7.9%	4.2%	7.7%	
Return on Equity (RoE)	-2.0%	1.6%	2.5%	4.5%	9.1%	5.6%	11.2%	
Return on Investment (Rol)	-1.6%	1.3%	2.0%	3.6%	7.3%	4.5%	9.0%	
Bewertung								
KGV (aktueller Kurs)	n.m.	86.1	52.1	26.2	13.6	21.3	10.3	
Kurs/ Buchwert	1.39	1.32	1.31	1.28	1.20	1.19	1.12	
Dividendenrendite	0.0%	0.6%	1.3%	1.9%	2.5%	3.8%	4.7%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	13.8	11.8	8.3	8.3	5.4	5.3	4.0	
Marktkapitalisierung/ EBIT	88.7	52.6	18.5	20.5	9.5	10.4	6.5	
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)	-0.02	0.02	0.03	0.06	0.12	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	1.31	1.32	1.40	

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	7. November 2019	Buy	1,57 €	1,90 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 5. März 2020. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2020 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.