

18. August 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



3U Holding AG

Starke Halbjahreszahlen untermauern
optimistischen Jahresausblick

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,72 € | Kursziel: 2,40 € (zuvor: 2,05 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Marburg
Branche:	Software / E-Commerce
Mitarbeiter:	202
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005167902
Ticker:	UUU:GR
Kurs:	1,72 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	35,3 Mio. Stück
Market-Cap:	60,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	63,7 Mio. Euro
Free Float:	67,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,84 / 0,85 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	36,4 Tsd. Euro / Tag

3U hat im ersten Halbjahr den Umsatz um 19 Prozent gesteigert, das EBIT nahezu verdoppelt und den Vorsteuergewinn um 150 Prozent verbessert. Das Unternehmen zeigt somit in den wesentlichen Bereichen eine erfreuliche Resistenz gegenüber der aktuellen Krise, auf einzelnen Gebieten wie der Telefonie kann es sogar direkt von ihr profitieren. Dass 3U vor diesem Hintergrund die eigene Prognose für das Gesamtjahr, die ein deutliches Umsatzwachstum und ein EBITDA mindestens auf Vorjahresniveau umfasst, bestätigt hat, ist deswegen kaum überraschend. Dies umso mehr, als zur Jahresmitte mit der Veräußerung eines Grundstücks bereits ein Asset-Verkauf gelungen ist, aus dem ein in den Halbjahreszahlen noch nicht enthaltener Ergebnisbeitrag von 1,5 Mio. Euro erzielt wurde. Da wir bisher im Hinblick auf das laufende Jahr deutlich vorsichtiger gewesen sind, haben wir die starken Halbjahreszahlen zum Anlass genommen, unsere Schätzungen anzuheben. Dies umso mehr, als auch wichtige Projekte, ungeachtet der Krise, plangemäß vorankommen. Dazu gehört insbesondere der Bau des neuen Logistikzentrums bei Koblenz, mit dem die mangelnde Profitabilität im SHK-Segment, die aktuell größte Schwäche des Konzerns, entscheidend verbessert werden soll.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	46,9	48,0	51,4	59,7	68,2	78,9
EBIT (Mio. Euro)	3,0	2,7	5,5	4,1	6,8	7,5
Jahresüberschuss	1,1	1,9	4,1	1,7	3,6	3,8
EpS	0,03	0,05	0,12	0,05	0,11	0,11
Dividende je Aktie	0,02	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04
Umsatzwachstum	7,2%	2,3%	7,2%	16,1%	14,2%	15,7%
Gewinnwachstum	65,4%	81,5%	111,7%	-57,6%	110,0%	5,1%
KUV	1,25	1,22	1,14	0,98	0,86	0,74
KGV	55,1	30,4	14,3	33,8	16,1	15,3
KCF	8,8	98,7	12,5	11,7	4,6	5,7
EV / EBIT	20,6	22,8	11,2	15,0	9,0	8,2
Dividendenrendite	1,2%	1,7%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

Umsatzwachstum fortgesetzt

Nach dem dynamischen Jahresanfang hat der 3U-Konzern auch in den Monaten April bis Juni das Umsatzwachstum fortgesetzt und damit erfolgreich der Corona-Krise getrotzt. Das Quartalswachstum betrug 17 Prozent, in Summe des ersten Halbjahrs legte der Konzernumsatz um 19 Prozent auf 30,4 Mio. Euro zu. Die höchste Dynamik zeigte einmal mehr der Cloud-Software-Spezialist weclapp, der seine Erlöse um 52 Prozent auf 3,2 auf 4,6 Mio. Euro gesteigert hat. Aber auch das Telekommunikationsgeschäft hat von der spürbar höheren Nachfrage infolge der Kontakt- und Reisebeschränkungen profitiert und ist entgegen dem rückläufigen Trend der Vorjahre um 24 Prozent gewachsen, so dass die Sparte ITK insgesamt um ein Drittel auf 8,5 Mio. Euro zulegen konnte. Noch stärker (+34 Prozent auf 5,5 Mio. Euro) sind die Erlöse des Segments Erneuerbare Energien gestiegen, was größtenteils aber auf die Erstkonsolidierung des Windparks Røge (Effekt: 1,2 Mio. Euro) zurückzuführen war. Organisch betrug der Zuwachs knapp 4 Prozent, wobei die Tendenz witterungsbedingt in beiden Quartalen entgegengesetzt war. Während im ersten Vierteljahr dank der vorteilhaften Sonnen- und vor allem Windverhältnisse ein organisches Wachstum um fast 10 Prozent erreicht wurde, lagen die Erlöse in den folgenden drei Monaten organisch um 5 Prozent unter dem Vorjahr. Auch im dritten Segment ließ die Dynamik im zweiten Quartal nach (+8 Prozent nach +13 Prozent), doch in Summe konnte der Halbjahresumsatz um fast 11 Prozent auf 16,1 Mio. Euro gesteigert werden. Nahezu das gesamte Umsatzwachstum entfiel dabei auf die E-Commerce-Tochter Selfio, deren Erlöse um 14 Prozent auf 11,4 Mio. Euro zugelegt haben.

Konzernrohmarginen erhöht

Die Verschiebung der Umsatzgewichte zu den marginstärkeren Segmenten ITK und Erneuerbare Energien sowie innerhalb des Ersteren in Richtung weclapp schlug sich in einem leichten Anstieg der Konzernrohmarginen um 0,4 Prozentpunkte auf 50,5 Prozent nieder, weswegen der Rohertrag mit 20,4 Prozent auf 15,4 Mio. Euro um einen Prozentpunkt stärker als der Umsatz gewachsen ist. Damit wurde auf Konzernebene auch ein Margenrückgang im Segment SHK

(von 23,4 auf 22,0 Prozent) kompensiert, den das Unternehmen auf Nachfrage mit einem veränderten Umsatzmix begründet und dem es vor allem mit dem weiteren Ausbau der Produktpalette und insbesondere des Geschäfts mit Eigenmarken begegnen will. Diesbezüglich konnte im Juni eine Kooperation mit WOLF, einem führenden Anbieter von Heizungs- und Klimasystemen, vereinbart werden, in deren Rahmen Selfio ausgewählte WOLF-Produkte unter der Marke „Selfio powered by WOLF“ vertreiben wird. Als eine weitere Anpassung zur Verbesserung der Rohmarginen nennt das Unternehmen auf Nachfrage die weitere Optimierung der Einkaufs- und Verkaufspreise.

Geschäftszahlen	HJ 2019	HJ 2020	Änderung
Umsatz	25,46	30,41	+19,4%
ITK	6,42	8,50	+32,3%
Erneuerbare Energie	4,09	5,48	+34,0%
SHK	14,57	16,11	+10,6%
Rohertrag*	12,75	15,35	+20,4%
Rohmarge*	50,1%	50,5%	
EBITDA	3,47	4,69	+35,2%
ITK	1,40	2,38	+69,9%
Erneuerbare Energie	3,26	4,52	+38,8%
SHK	-0,10	-0,56	-
EBITDA-Marge	13,6%	15,4%	
ITK	21,9%	28,1%	
Erneuerbare Energie	79,7%	82,5%	
SHK	-0,7%	-3,4%	
EBIT	1,13	2,15	+90,9%
ITK	1,11	2,00	+80,6%
Erneuerbare Energie	1,74	2,79	+60,0%
SHK	-0,24	-0,76	-
EBIT-Marge	4,4%	7,1%	
Vorsteuerergebnis	0,74	1,83	+146,5%
Vorsteuermarge	2,9%	6,0%	
Nettoergebnis	0,46	0,74	+58,6%
Netto-Marge	1,8%	2,4%	

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen; * inkl. SBE.

Alle Aufwandsquoten reduziert

Im Vergleich mit dem Umsatz- und Rohertragswachstum sind sämtliche Aufwandsarten nur unterproportional gestiegen, weswegen sich die jeweiligen Aufwandsquoten allesamt reduziert haben: die Personalaufwandsquote ging von 21,8 auf 21,2 Prozent zurück, die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 14,6 auf 13,9 Prozent und die der Abschreibungen von 9,2 auf 8,4 Prozent. Die Fortschritte verteilten sich allerdings ungleichmäßig über die Segmente, im SHK-Bereich musste 3U sogar einen überdurchschnittlichen Anstieg der Kosten hinnehmen, der auf die Mischung einer ungünstigen Umsatzzusammensetzung (überdurchschnittlich viele Klein- und Kleinstbestellungen mit entsprechend hohen Logistikkosten) und Corona-bedingten Mehrkosten zurückging. Diese resultierten vor allem daraus, dass am Logistikstandort in Montabaur zur Reduktion der Infektionsrisiken der Zweischichtbetrieb eingeführt wurde, zu dessen Bewältigung zusätzliches Personal benötigt wurde. Dementsprechend erhöhte sich der Personalaufwand des SHK-Segments im ersten Halbjahr um 17 Prozent, der Zuwachs der sonstigen betrieblichen Aufwendungen lag mit 16 Prozent nur unwesentlich darunter.

Konzern-EBT steigt um 150 Prozent

Dementsprechend ist das Ergebnis des SHK-Segments, das schon im Vorjahr negativ gewesen war, tiefer in die roten Zahlen gerutscht. Das EBITDA verschlechterte sich von -0,1 auf -0,6 Mio. Euro und das EBIT von -0,2 auf -0,8 Mio. Euro. Dank der positiven Ertragsentwicklung in den beiden anderen Segmenten wurde dies aber auf Konzernebene mehr als ausgeglichen, so dass der 3U-Konzern für das erste Halbjahr sehr erfreuliche Gewinnzahlen vorlegen konnte. Das EBITDA erhöhte sich um mehr als ein Drittel auf 4,7 Mio. Euro, das EBIT legte um 90 Prozent auf 2,2 Mio. Euro zu und das Vorsteuerergebnis überstieg mit 1,8 Mio. Euro den Vorjahreswert um fast 150 Prozent. Wie der Konzernumsatz, profitierte auch das EBITDA von der Erstkonsolidierung des Windparks Roge, dessen EBITDA-Beitrag das Unternehmen auf rund 1 Mio. Euro beziffert. Abzüglich der durch die Konsolidierung erhöhten Abschreibungen (Effekt von ca. 0,2 Mio. Euro) lag der EBIT-Beitrag

bei etwa 0,8 Mio. Euro, womit das organische EBIT-Wachstum bei rund 20 Prozent gelegen haben dürfte. Die Erstkonsolidierung des neuen Windparks wirkte sich schließlich auch in einem deutlich höheren Ergebnisanteil der Minderheitsgesellschafter aus, der sich auf 0,6 Mio. Euro fast verdreifachte. Zusammen mit dem erhöhten Steueraufwand (im Vorjahr gab es im Segment ITK eine Steuererstattung) dämpfte dies etwas den Anstieg des Nettogewinns, der aber mit fast 60 Prozent (auf 0,7 Mio. Euro) gerade angesichts der widrigen Rahmenbedingungen beachtlich ausfiel.

Bereinigter Cashflow auf Rekordhöhe

Sehr erfreulich hat sich auch der operative Cashflow entwickelt, was allerdings erst auf den zweiten Blick ersichtlich wird. Der berichtete Wert ist nämlich trotz des Ergebnisanstiegs von 2,0 Mio. Euro im Vorjahr auf 0,9 Mio. Euro zurückgegangen, was auf den Aufbau sonstiger Forderungen in Höhe von 3,1 Mio. Euro zurückzuführen ist. Doch dahinter versteckt sich keine operative Größe, sondern der Kauf von Goldbeständen im Wert von 3 Mio. Euro, mit denen 3U negative Zinsen vermeiden und sich gegen etwaige Verwerfungen der Finanzmärkte absichern will. Unter Hinzurechnung dieser Position, die nach IFRS nicht zur Liquidität zählt, hätte sich der operative Cashflow auf 3,9 Mio. Euro nahezu verdoppelt. Eine deutliche Änderung gab es auch beim Investitions-Cashflow, dessen negativer Saldo vor allem wegen der Auszahlung für den Grundstückskauf am Standort des neuen Logistikzentrums in Koblenz von -0,8 auf -1,7 Mio. Euro angewachsen ist. Zusammen mit den Auszahlungen aus Finanzierungsaktivitäten in Höhe von 2,9 Mio. Euro (davon 1,4 Mio. Euro für die Dividende und jeweils 0,7 Mio. Euro für Kredittilgungen und Leasingzahlungen) und zuzüglich eines konsolidierungsbedingten Liquiditätszugangs in Höhe von 0,5 Mio. Euro hat sich die bilanzielle Liquidität (ohne die Goldbestände) im ersten Halbjahr um 3,1 Mio. Euro auf 17,4 Mio. Euro reduziert.

Komfortable Bilanzrelationen

Auch ohne Berücksichtigung der Goldbestände übersteigt die Liquidität somit die Bankkredite um 0,4 Mio. Euro. Auch die Eigenkapitalausstattung ist weiterhin äußerst solide. Dank des Halbjahresgewinns

und der Erfassung des Windparks Roge hat sich das Konzerneigenkapital trotz der Dividendenzahlung gegenüber dem Jahreswechsel leicht (+1 Prozent) erhöht, während die Eigenkapitalquote wegen der gleichzeitig etwas stärker gestiegenen Bilanzsumme um 1,1 Prozentpunkte auf immer noch sehr komfortable 57,6 Prozent zurückgegangen ist.

Prognose bestätigt

Vor dem Hintergrund der guten Halbjahreszahlen hat 3U die eigene Prognose bestätigt und strebt für das Gesamtjahr weiter ein Umsatzwachstum auf 58 bis 63 Mio. Euro (Vorjahr: 51,4 Mio. Euro), ein mindestens stabiles EBITDA zwischen 10 und 12 Mio. Euro sowie ein Nettoergebnis von 2 bis 3 Mio. Euro an. Dieses würde somit unter dem Vorjahreswert ausfallen (4,1 Mio. Euro), was auf die erwarteten höheren Abschreibungen, Steuern und Minderheitsanteile zurückzuführen ist. In dem Ergebnisziel enthalten sind Erträge im niedrigen einstelligen Millionenbereich, die aus dem Verkauf von Vermögensgegenständen realisiert werden sollen. Neben einzelnen Windparks könnte es sich hierbei um weitere Immobilien sowie um Vorabverkäufe von Bestandteilen des Immobilienprojekts in Würzburg handeln.

Erste M&A-Aktivitäten

Einen ersten Verkauf hat 3U bereits Ende Juni gemeldet. Dabei wurden die fremdvermieteten Teile der Liegenschaft Adelebsen, wo der Solarpark des Segments Erneuerbare Energien angesiedelt ist, verkauft. Den Ergebnisbeitrag des Verkaufs beziffert das Unternehmen auf 1,5 Mio. Euro, den Nettomittelzufluss auf rund 5,0 Mio. Euro. Im Gegenzug wird mit dem Abschluss der Transaktion, die das Unternehmen für Ende des dritten oder für das vierte Quartal erwartet, die Dachfläche des nun verkauften Gebäudes, auf der ein Teil des Solarparks liegt, angemietet. Eine weitere Transaktion, die ebenfalls per Ende Juni vereinbart wurde, betrifft eine Aufstockung der Kommanditbeteiligung Windpark Roge um 10 Prozentpunkte (auf 50 Prozent). Durch den Kauf, dessen Preis nach Unternehmensangaben der Bewertung der ersten 40 Prozent entspricht, dürfte der Anteil der Minderheitsanteile am Konzernergebnis im zweiten Halbjahr wieder etwas zurückgehen.

Planmäßiger Fortgang in Koblenz

Von einer planmäßigen Entwicklung berichtet 3U auch im Hinblick auf die beiden großen Investitionsvorhaben, die Errichtung des neuen Distributionszentrums bei Koblenz und die Entwicklung des „Innovation Hub“ in Würzburg. Speziell für Koblenz, wo 3U bis 2021 insgesamt 11 Mio. Euro investieren will, konnten bereits handfeste Fortschritte gemeldet und am 13. August der symbolische „erste Spatenstich“ gefeiert werden.

Schätzungen angehoben

Wir hatten bisher mit gravierenderen Folgen der Corona-Pandemie auf die Geschäftsentwicklung von 3U gerechnet und deswegen für 2020 Werte unterstellt, die am unteren Rand (Umsatz) oder gar gänzlich unter der Unternehmens-Guidance (Ergebnis) lagen. Diese ausgeprägte Vorsicht hat sich zumindest im Hinblick auf das zweite Quartal (den mutmaßlichen Tiefpunkt der diesjährigen Geschäftsentwicklung) als übertrieben erwiesen. Da wir nun davon ausgehen, dass sich die Wirtschaftslage schrittweise aufhellen wird, haben wir unsere Schätzungen an mehreren Stellen angepasst. Insbesondere haben wir die Umsatzschätzungen für weclapp, Selfio und für die Telefonie angehoben, darüber hinaus haben wir nach dem Grundstückverkauf in Adelebsen den Ergebnisbeitrag aus Asset-Verkäufen, den wir bisher auf 2 Mio. Euro taxiert hatten, auf 3 Mio. Euro erhöht. Weitere Anpassungen betrafen die Anteilsaufstockung am Windpark Roge sowie etwas höhere Abschreibungen.

Umsatz knapp 60 Mio. Euro

Beim Konzernumsatz erwarten wir nun 59,7 statt 58,1 Mio. Euro und liegen damit in der Mitte der Prognose-Spanne des Managements. Da wir die Wachstumsraten für die Folgejahre nicht angepasst haben, hat sich hierdurch die gesamte Umsatzreihe etwas erhöht. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2027 rechnen wir nun mit Konzernlösen von 163 Mio. Euro (bisher: 158 Mio. Euro).

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	59,7	68,2	78,9	89,7	105,0	122,3	142,4	163,1
Umsatzwachstum		14,2%	15,7%	13,7%	17,1%	16,5%	16,4%	14,5%
EBIT-Marge	6,9%	10,0%	9,5%	8,9%	8,1%	9,0%	10,2%	11,2%
EBIT	4,1	6,8	7,5	8,0	8,5	11,0	14,6	18,3
Steuersatz	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,2	2,0	2,2	2,4	2,5	3,3	4,3	5,4
NOPAT	2,9	4,8	5,3	5,6	5,9	7,7	10,2	12,8
+ Abschreibungen & Amortisation	6,1	6,2	6,1	5,1	4,6	4,1	4,1	3,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	9,1	11,1	11,5	10,8	10,6	11,9	14,5	16,8
- Zunahme Net Working Capital	-3,3	2,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9
- Investitionen AV	-8,3	-13,6	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-3,0
Free Cashflow	-2,5	0,1	8,4	7,5	7,2	8,3	10,7	12,9

Gewinnerwartung deutlich höher

Der höhere Umsatz und der höhere Beitrag aus Asset-Verkäufen haben die Ergebnisschätzungen überdurchschnittlich stark ansteigen lassen. Das EBITDA erwarten wir nun bei 10,2 Mio. Euro und damit auf Vorjahresniveau und gleichzeitig innerhalb der von 3U selbst angepeilten Zielspanne. Die EBIT-Schätzung liegt nun bei 4,1 Mio. Euro und die Erwartung des Nettoergebnisses bei 1,7 Mio. Euro bzw. 5 Cent je Aktie (bisher: 3,2 Mio. Euro, 1,5 Mio. Euro). Da die stärkste Umsatzanhebung bei weclapp und damit bei der margenstärksten Einheit des Konzerns erfolgt ist, hat sich auch die Zusammensetzung der Konzern-erlöse in den Folgejahren vorteilhaft verändert und einen Anstieg der Konzernmargen bedingt, woraus sich für den gesamten Schätzzeitraum etwas höhere Ergebnisschätzungen ergeben haben. Die Ziel-EBIT-Marge liegt nun bei 11,2 Prozent (bisher: 10,8 Prozent). Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2020 bis 2027 zeigt die Tabelle auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 7,5 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), FK-Kosten von 4,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 30 Prozent zugrunde liegen. Ebenso gleich geblieben sind die Annahmen für die Ermittlung des Terminal Value: Zur Risikoreduktion arbeiten wir mit einem 30-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge des Jahres 2027 und setzen im Anschluss unverändert eine „ewige“ Wachstumsrate von 1 Prozent an.

Kursziel: 2,40 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals nach Minderheiten in Höhe von 82,0 Mio. Euro bzw. 2,40 Euro je Aktie, woraus wir das gleichlautende, neue Kursziel ableiten (bisher: 2,05 Euro). Die deutliche Erhöhung ist der nun optimistischeren Einschätzung des diesjährigen Geschäftsverlaufs geschuldet, mit der wir uns stärker der Unternehmens-Guidance angenähert haben. Für die 3U-Aktie, die in

den letzten Wochen einen dynamischen Aufwärtstrend herausgebildet und ein neues Mehrjahreshoch erklommen hat, sehen wir folglich weiteres Kurspotenzial von fast 40 Prozent. Unverändert stufen wir das Schätzrisiko ein und bewerten es weiterhin als leicht überdurchschnittlich, was wir mit der Vergabe von vier von sechs möglichen Punkten zum Ausdruck bringen.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,5 und 8,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen

der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 1,83 und 3,47 Euro je Aktie.

Sensitivitätsana- WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	3,47	3,18	2,94	2,74	2,58
7,0%	3,07	2,84	2,65	2,49	2,35
7,5%	2,74	2,56	2,40	2,27	2,15
8,0%	2,47	2,32	2,19	2,08	1,98
8,5 %	2,24	2,12	2,01	1,91	1,83

Fazit

3U hat für das erste Halbjahr sehr gute Zahlen vorgelegt und von fortgesetztem Wachstum sowie von steigenden Gewinnen berichtet. Sowohl die beiden zentralen Beteiligungen weclapp und Selfio als auch das Telefongeschäft und die Sparte Erneuerbare Energien konnten ihre Erlöse deutlich steigern, was auf Konzernebene in ein deutlich überproportionales Gewinnwachstum umgemünzt werden konnte. Das Halbjahres-EBIT wurde fast verdoppelt, vor Steuern betrug der Zuwachs sogar knapp 150 Prozent. Und das, obwohl sich die Ergebnissituation im SHK-Segment wegen der anhaltenden Ineffizienzen im Logistikbereich sowie aufgrund von Corona-bedingten Mehrkosten verschlechtert hat.

Insofern messen wir dem ungeachtet der Pandemie planmäßigen Fortgang des Baus des neuen Logistikzentrums, von dem sich 3U eine einschneidende Effizienzverbesserung der Logistik verspricht, eine hohe Bedeutung bei.

Insgesamt sind die negativen Auswirkungen der Krise auf die Entwicklung des 3U-Konzerns bisher deutlich milder als von uns befürchtet. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen, die bisher vor allem ergebnisseitig deutlich vorsichtiger waren als die Unternehmens-Guidance, etwas angehoben.

Das daraus resultierende neue Kursziel von 2,40 Euro signalisiert für die Aktie weiteres Aufwärtspotenzial, weswegen wir unser Urteil „Buy“ bestätigen. 3U scheint auch in diesem Jahr ungeachtet der Wirtschaftskrise den positiven Trend der Vorjahre fortsetzen zu können und könnte mit den Schwerpunkten wie Cloud Computing und E-Commerce sogar dauerhaft von der der Pandemie profitieren.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	45,7	47,8	55,2	51,7	49,4	47,5	46,3	45,1	44,2
1. Immat. VG	2,6	3,0	3,3	3,6	3,9	4,1	4,4	4,6	4,8
2. Sachanlagen	38,7	39,1	44,9	39,7	35,6	32,1	29,2	26,3	23,8
II. UV Summe	34,8	38,8	40,2	44,6	48,3	51,8	56,1	61,5	67,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	46,5	46,5	48,8	51,2	53,8	56,5	60,9	66,9	74,4
II. Rückstellungen	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	21,5	26,8	32,5	30,8	29,2	27,7	25,8	23,4	20,3
2. Kurzfristiges FK	11,0	11,7	12,5	12,7	12,9	13,2	13,7	14,2	14,9
BILANZSUMME	80,5	86,6	95,4	96,3	97,7	99,3	102,3	106,5	111,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	51,4	59,7	68,2	78,9	89,7	105,0	122,3	142,4	163,1
Rohertrag	22,6	28,8	32,1	36,2	40,4	48,8	59,5	71,9	84,6
EBITDA	10,1	10,2	13,0	13,6	13,0	13,1	15,1	18,7	22,1
EBIT	5,5	4,1	6,8	7,5	8,0	8,5	11,0	14,6	18,3
EBT	4,7	3,1	5,7	6,3	6,9	7,4	9,9	13,5	17,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,4	2,2	4,0	4,4	4,8	5,2	6,9	9,4	12,2
JÜ	4,1	1,7	3,6	3,8	3,9	3,8	5,1	7,0	9,1
EPS	0,12	0,05	0,11	0,11	0,12	0,11	0,15	0,21	0,27

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	4,7	5,0	12,9	10,2	9,5	9,2	10,4	12,8	15,2
CF aus Investition	9,2	-8,3	-13,6	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-3,0
CF Finanzierung	-5,6	3,6	4,4	-3,9	-3,9	-4,0	-4,5	-5,9	-7,8
Liquidität Jahresanfa.	12,3	20,6	20,9	24,6	28,3	31,2	33,6	36,7	40,7
Liquidität Jahresende	20,6	20,9	24,6	28,3	31,2	33,6	36,7	40,7	45,1

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	7,2%	16,1%	14,2%	15,7%	13,7%	17,1%	16,5%	16,4%	14,5%
Bruttomarge	44,0%	48,3%	47,0%	45,9%	45,1%	46,5%	48,6%	50,5%	51,9%
EBITDA-Marge	19,6%	17,1%	19,1%	17,3%	14,6%	12,4%	12,3%	13,1%	13,6%
EBIT-Marge	10,7%	6,9%	10,0%	9,5%	8,9%	8,1%	9,0%	10,2%	11,2%
EBT-Marge	9,0%	5,1%	8,4%	8,0%	7,7%	7,0%	8,1%	9,5%	10,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	8,0%	2,9%	5,3%	4,9%	4,4%	3,6%	4,2%	4,9%	5,6%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 18.08.2020 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 18.08.2020 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
14.05.2020	Buy	2,05 Euro	1), 3)
31.03.2020	Buy	1,90 Euro	1), 3)
17.02.2020	Buy	2,40 Euro	1), 3), 4)
13.11.2019	Buy	2,10 Euro	1), 3), 4)
19.09.2019	Buy	2,10 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und zwei Research-Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.