13. Oktober 2020
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

3U Holding AG

Wachstumsstark, profitabel und krisenresistent

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,87 € | **Kursziel:** 2,40 € (unverändert)

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

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis 2

Snapshot 3

Executive Summary 4

SWOT-Analyse 5

Profil 6

weclapp 9

Selfio 11

Marktumfeld 13

Strategie 16

Zahlen 19

Equity-Story 24

DCF-Bewertung 27

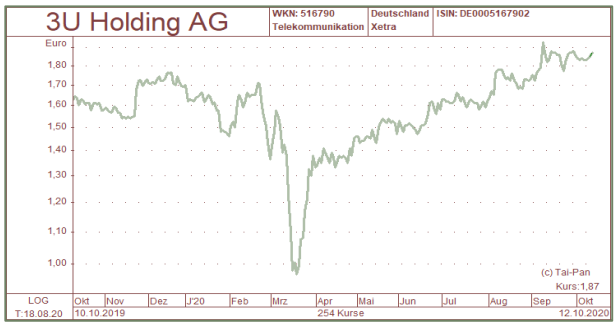
Fazit 31

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 32

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 33

Impressum & Disclaimer 34

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Marburg
Branche:	Software / E-Commerce
Mitarbeiter:	202
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005167902
Ticker:	UUU:GR
Kurs:	1,87 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	35,3 Mio. Stück
Market-Cap:	66,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	69,2 Mio. Euro
Free Float:	67,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,93 / 0,85 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	38,9 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Die 3U Holding konnte – trotz der Covid-19-Pandemie – wie schon in den letzten Jahren auch im ersten Halbjahr mit einem deutlichen Umsatzwachstum, einer dazu überproportionalen Ergebnisentwicklung und einem hohen Cash-Überschuss überzeugen. Damit wurde die Attraktivität der auf den drei Segmenten ITK, Erneuerbare Energien und SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik) beruhenden Aufstellung einmal mehr unterstrichen. Diese enthält mit den Bereichen Cloud Computing (weclapp) und E-Commerce (Selfio) nicht nur zwei sehr vielversprechende Wachstumstreiber, sondern bietet auch einen spürbaren Diversifikationseffekt, der sich gerade in der aktuellen Krise in Form der starken Entwicklung der Bereiche Erneuerbare Energien und Telefonie ausgezahlt hat. Mit Blick auf die Zukunft gilt der Fokus aber vor allem der Software-Tochter weclapp, die unverändert mit 50 Prozent p.a. wächst und trotzdem bereits Margen von mehr als 20 Prozent erwirtschaftet. Dementsprechend ist das Unternehmen der wichtigste Werttreiber innerhalb unseres Bewertungsmodells, das trotz der Beschränkung auf die organische Entwicklung einen fairen Wert von 2,40 Euro je Aktie signalisiert.

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	5,2	7,1	7,7
Jahresüberschuss	1,1	1,9	4,1	2,5	3,8	4,0
EpS	0,03	0,05	0,12	0,07	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%	-38,0%	49,6%	4,9%
KUV	1,41	1,38	1,28	1,11	0,97	0,84
KGV	62,0	34,2	16,1	26,0	17,4	16,6
KCF	9,9	111,0	14,1	14,1	5,1	6,5
EV / EBIT	23,1	25,6	12,6	13,2	9,8	9,0
Dividendenrendite	1,1%	1,6%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

Executive Summary

- **Beteiligungsholding mit zwei Wachstumstreibern:** Bei der 3U Holding handelt es sich um eine Beteiligungsholding mit derzeit fast 30 Unternehmen, die in den drei Geschäftssegmenten ITK (Informations- und Telekommunikationstechnik), Erneuerbare Energien sowie SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik) aktiv sind. Hiervon ragen aber mit der weclapp SE und der Selfio GmbH zwei Beteiligungen heraus, die in den Bereichen Cloud Computing und E-Commerce tätig sind und auf denen der strategische Schwerpunkt der Gruppe liegt. Darüber hinaus werden auf der Holding-Ebene Erträge mit dem Ankauf und der Veräußerung von Vermögenswerten wie Beteiligungen oder Immobilien generiert.

- **Moderne Unternehmenssoftware als Profitabilitätstreiber:** Die größten Potenziale birgt der Softwarehersteller weclapp, der mit seiner modernen, vollständig Cloud-basierten und im SaaS-Modell vertriebenen gleichnamigen ERP- und CRM-Software derzeit mit rund 50 Prozent pro Jahr wächst und zuletzt eine Nettomarge von über 20 Prozent erwirtschaftet hat. Mit einem für dieses Jahr geplanten Umsatz von rund 7 Mio. Euro ist weclapp zwar noch vergleichsweise klein, doch das Unternehmen will sein hohes Wachstumstempo beibehalten und auf rein organsicher Basis schon 2023 mehr als 25 Mio. Euro erlösen.

- **Qualitätsführer im E-Commerce:** Der zweite Wachstumsschwerpunkt ist die E-Commerce-Tochter Selfio, die über ihren Onlineshop SHK-Produkte an Heimwerker und Bauherren vertreibt. Im Wettbewerb punktet Selfio mit einer Kombination aus attraktiven Preisen, einer hohen Beratungsqualität und einer ausgefeilten Content-Marketing-Strategie (die auch weclapp verfolgt).

- **Seit vier Jahren profitabel:** Die 3U-Gruppe befindet sich seit vier Jahren wieder im Wachstumsmodus mit positiven und steigenden Ergebnissen. Auch die Cashflow-Entwicklung ist von hohen Überschüssen gekennzeichnet.

- **Auch 2020 Wachstum trotz Corona:** Die positive Entwicklung konnte auch im ersten Halbjahr fortgesetzt werden, in dem 3U trotz der Covid-19-Pandemie den Umsatz deutlich gesteigert und den Gewinn dazu klar überproportional erhöht hat. Auch für das Gesamtjahr werden ein deutliches Umsatzwachstum und ein EBITDA mindestens auf Vorjahresniveau angestrebt.

- **Großzügige Dividendenpolitik:** Die gute Geschäftslage nutzt 3U für eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik, in deren Rahmen rund die Hälfte des Jahresüberschusses ausgeschüttet wird. Zwischen 2016 und 2019 wurde die Dividende auf zuletzt 4 Cent je Aktie vervierfacht.

- **Akquisitionskurs angekündigt, weclapp-IPO möglich:** Die weitere Entwicklung der strategischen Kernbeteiligungen weclapp und Selfio will 3U auch mit Akquisitionen forcieren. Um hierfür weitere Mittel zu generieren, ist auch ein IPO von weclapp möglich.

- **Deutliche Unterbewertung:** Obwohl wir die Wertpotenziale der angedachten Zukäufe in unserem Modell ebenso wenig berücksichtigt haben wie ein weclapp-IPO, haben wir auf Basis der Annahme eines fortgesetzten dynamischen Wachstums von weclapp und Selfio einen fairen Wert von 2,40 Euro je Aktie ermittelt und bestätigen unser Rating „Buy“.

SWOT-Analyse

Stärken

- Seit vier Jahren wieder auf Wachstumskurs und profitabel.
- Mit Selfio und vor allem weclapp enthält das Portfolio zwei wachstumsstarke Unternehmen, welche die Konzernentwicklung zunehmend prägen.
- Das Geschäft von weclapp basiert auf wiederkehrenden Umsätzen, ist hochgradig skalierbar und bereits heute sehr profitabel.
- Trotz Corona konnte der profitable Wachstumskurs selbst im ersten Halbjahr 2020 fortgesetzt werden, auch im Gesamtjahr soll der Umsatz deutlich zulegen.
- Solide Bilanz- und Liquiditätsausstattung, die in Verbindung mit den steigenden Gewinnen für eine hohe Ausschüttungsquote genutzt wird.
- Große Stabilität in der Führung, der Gründer und größte Einzelaktionär leitet das Unternehmen seit 20 Jahren.

Schwächen

- Die Margen im E-Commerce-Bereich sind noch niedrig, insgesamt erwirtschaftet das SHK-Segment zuletzt steigende Defizite.
- Bei weclapp, dem mit Abstand größten Hoffnungsträger, handelt es sich noch um ein kleines Unternehmen mit einem Halbjahresumsatz von 3,2 Mio. Euro.
- Noch werden das Zahlenwerk und das Erscheinungsbild der 3U-Gruppe stark von den zahlreichen Beteiligungen außerhalb des strategischen Kerns dominiert, die im Trend der letzten Jahre deutlich geschrumpft sind.
- Für einen Großteil des Windparkportfolios läuft bis Ende 2022 die garantierte und lukrative Einspeisevergütung aus und muss durch Stromlieferverträge ersetzt werden.
- Der Anteil der Wiederholungskäufe ist bei Selfio geschäftsmodellbedingt noch sehr gering.

Chancen

- Durch die Erschließung weiterer Vertriebskanäle und durch Internationalisierung will weclapp das Wachstum weiter beschleunigen und den Umsatz bei steigender Profitabilität mittelfristig vervielfachen.
- Auch Selfio will vom Trend zum E-Commerce profitieren und den Umsatz in den nächsten Jahren auf mindestens 50 Mio. Euro erhöhen.
- Vor allem bei weclapp soll das Wachstum zusätzlich durch Akquisitionen beschleunigt werden.
- Die eingeleitete Modernisierung der Logistik könnte die Profitabilität bei Selfio spürbar erhöhen.
- Ein möglicher weclapp-IPO und eventuelle Verkäufe von Beteiligungen außerhalb des strategischen Kerns bieten weiteres Wertsteigerungspotenzial.

Risiken

- Die Auswirkungen der Corona-Krise könnten sich als tiefgreifender und langwieriger als bisher erwartet herausstellen
- Die Bemühungen um eine Verbesserung der Profitabilität bei Selfio könnten angesichts des intensiven Preiswettbewerbs im Online-Handel scheitern.
- Das geplante rasante Wachstum von Selfio und weclapp könnte die Managementstrukturen dieser beiden Firmen wie auch der Holding überfordern.
- Der geplante Akquisitionskurs birgt erfahrungsgemäß Risiken wie die Fehleinschätzung eines Targets oder Integrationsprobleme.
- Angesichts des rasanten technischen Fortschritts und der im Vergleich mit vielen Wettbewerbern nur begrenzten Ressourcen könnte weclapp seinen technologischen Vorsprung wieder einbüßen.

Profil

Zwei strategische Wachstumsfelder

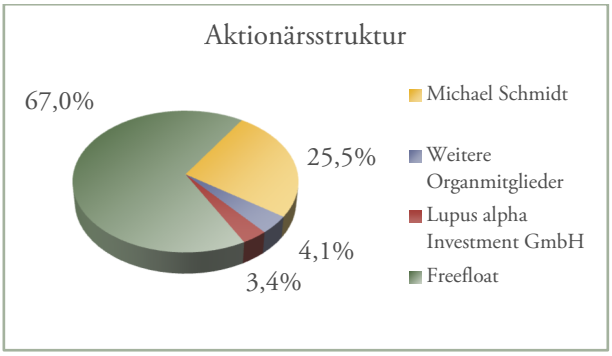
Bei der 3U Holding AG aus Marburg handelt es sich um eine operative Management- und Beteiligungsholding, die 1997 als ein Telekommunikationsanbieter gegründet und bereits 1999 an der Börse eingeführt wurde; die Aktie notiert im Prime Standard. Das aktuelle Portfolio umfasst knapp 30 Unternehmen aus den drei Geschäftssegmenten ITK (Informations- und Telekommunikationstechnik), Erneuerbare Energien sowie SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik), von denen sich in den letzten Jahren zwei Bereiche, Cloud Computing und E-Commerce, als Wachstumstreiber und Hoffnungsträger herauskristallisiert haben. Um der großen strategischen Bedeutung dieser beiden Bereiche, die vor allem von den beiden Töchtern weclapp SE und Selfio GmbH bearbeitet werden, gerecht zu werden, werden sie in den nächsten beiden Kapiteln ausführlich vorgestellt.

Kontinuität in der Führung

Insgesamt beschäftigt der Konzern derzeit 233 Mitarbeiter (bzw. 205 Vollzeitäquivalente) inkl. des dreiköpfigen Vorstands. Als Sprecher des Vorstands fungiert Michael Schmidt, der 1997 zum Gründerkreis gehörte und seit 2002 im Vorstand ist. Auch die beiden anderen Vorstände, Christoph Hellrung (CFO) und Andreas Odenbreit, sind bereits seit über zehn Jahren in Führungspositionen des Konzerns tätig.

Breiter Freefloat

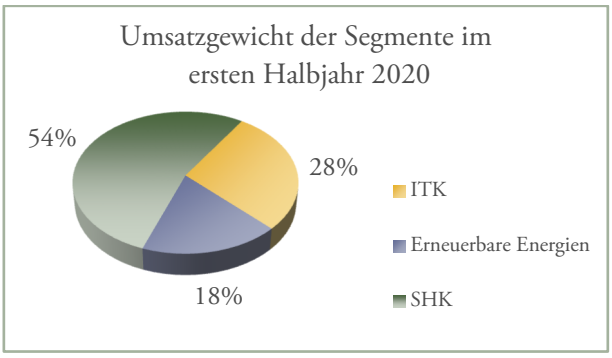
Eine prägende Rolle hat Michael Schmidt auch als größter Einzelaktionär der Gesellschaft, dessen Anteil sich derzeit auf 25,5 Prozent beläuft. Die übrigen Organmitglieder halten kumuliert 4,1 Prozent der Aktien. Seit diesem September gehört auch die Investmentgesellschaft Lupus Alpha Asset Management GmbH, die ein ehemals im Eigenbesitz der 3U Holding befindliches Aktienpaket in Höhe von 3,4 Prozent erworben hat, zu den größeren Aktionären. Der Rest der Anteile (67,0 Prozent) ist breit gestreut.



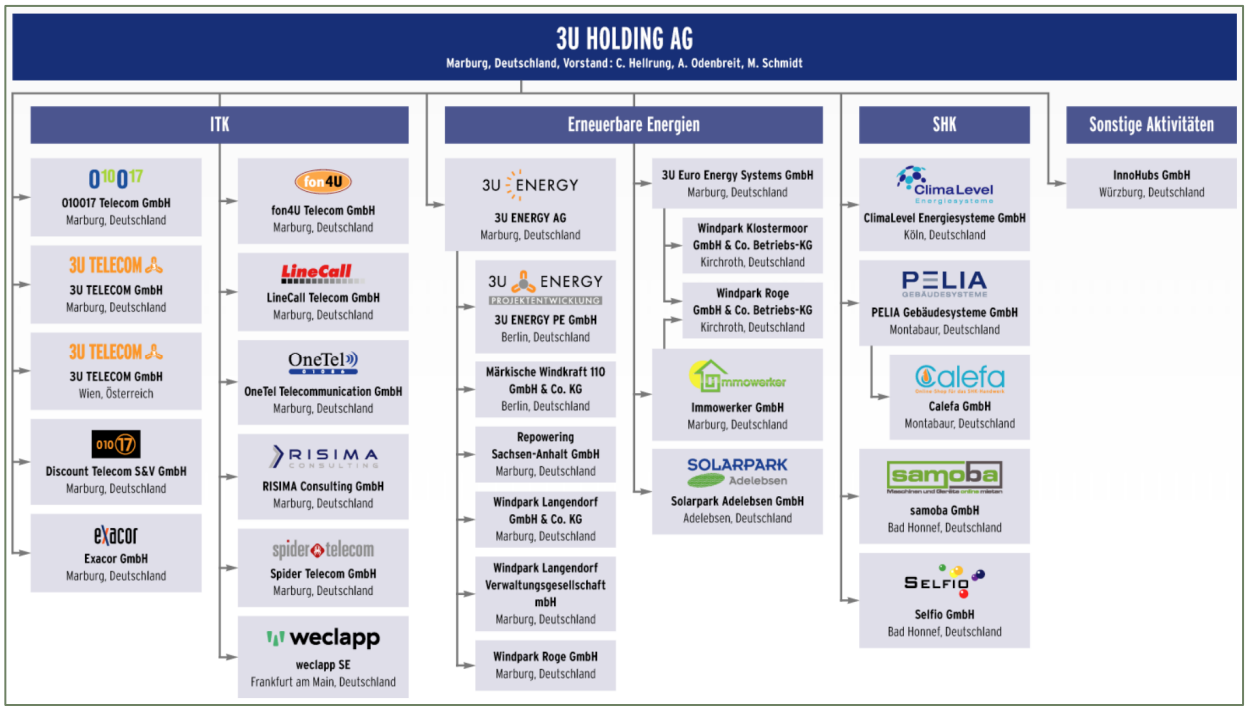
Quelle: Unternehmen

Drei Segmente

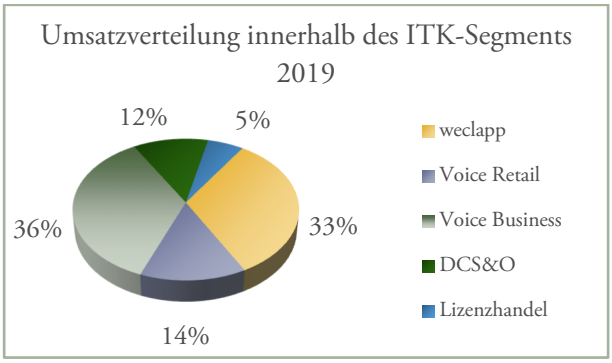
Die operativen Aktivitäten sind in fast 30 Tochtergesellschaften angesiedelt, die sich in den meisten Fällen komplett oder nahezu komplett im Besitz des 3U-Konzerns befinden und in drei Segmenten geführt werden (siehe Übersicht auf der nächsten Seite). Den Ursprung und die Keimzelle der Gruppe bildet das Segment ITK, das mit 91 FTE rund 44 Prozent der Konzernmitarbeiter beschäftigt und im ersten Halbjahr 2020 mit 8,5 Mio. Euro etwas mehr als ein Viertel der Gruppenerlöse erwirtschaftet hat. Eine geringere Personalintensität weist das kleinste Segment Erneuerbare Energien auf, dessen lediglich zwei Mitarbeiter für einen Umsatz von 5,5 Mio. Euro verantwortlich waren. Die umsatzmäßig größte Sparte ist der Bereich Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK), der im ersten Halbjahr mit 85 Mitarbeitern für 16,1 Mio. Euro Umsatz und damit für 54 Prozent der Konzernerlöse verantwortlich war.



Quelle: Unternehmen; vor Konsolidierung



Quelle: Unternehmen



Quelle: Unternehmen

ITK: Ursprung und Hoffnungsträger

Der margen- und wachstumsstärkste Bestandteil des Segments Informations- und Telekommunikationstechnik und das zentrale strategische Element des Gesamtkonzerns ist die Beteiligung weclapp, die eine technologisch führende cloudbasierte Unternehmenssoftware (ERP und CRM) entwickelt hat, vertreibt und im letzten Jahr damit einen Umsatz von 4,6 Mio. Euro erzielt hat (zu weclapp siehe nächstes Kapitel). Darüber hinaus wird in dem Segment unter anderem das Geschäft mit Call-by-Call- sowie mit Preselection-Telefonie im Endkundenbereich geführt (Voice Retail). In diesem im Trend der letzten Jahre (im ersten Halbjahr 2020 gab es Corona-bedingt einen Zuwachs) stark schrumpfenden Geschäft, das sich zunehmend auf Auslandsgespräche konzentriert, wurden in 2019 knapp 2,0 Mio. Euro erlöst. Wesentlich größer und stabiler ist das Telefoniegeschäft mit Business-Kunden (Voice Business), in dessen Rahmen 3U vor allem seine Infrastruktur für andere Telekommunikationsunternehmen aus dem In- und Ausland (Terminierung, also Durchleitung und Adressierung) sowie Mehrwertdienste vermarktet und mit dem im letzten Jahr 5,0 Mio. Euro umgesetzt wurden. Ein weiteres Standbein des Segments ist der Bereich Data Center Services & Operation (Umsatz: 1,7 Mio. Euro), in dem physische Server-Stellfläche in den drei eigenen Rechenzentren in Marburg, Hannover und Berlin sowie virtuelle Server auf eigener Hardware angeboten werden. Komplettiert wird das Leistungsspektrum des Segments durch Vertrieb und Consulting im Umfeld eines fremden Softwareprodukts für Dokumentensicherheit und -integrität (Umsatzbeitrag: 0,8 Mio. Euro).

Erneuerbare Energien als Cash Cow

Wesentlich übersichtlicher ist das Segment Erneuerbare Energien, in dem 3U aktuell vier Windparks und einen Solarpark mit einer Gesamtkapazität von rund 60 MW betreibt. Hiervon entfallen fast 50 MW auf die Windparks in Niedersachsen, Sachsen-Anhalt, Brandenburg und Mecklenburg-Vorpommern, den Rest steuert der Solarpark aus insgesamt 44.100 Solarmodulen (davon 90 Prozent Freifläche und 10 Prozent Dachfläche) bei, der in Adelebsen in der Nähe von Göttingen gelegen ist. Grundsätzlich umfasst das Segment auch das Geschäft mit der Entwicklung von Windparks, das 3U aber aufgrund der schwierigen Rahmenbedingungen Anfang 2019 bis auf Weiteres deutlich zurückgefahren hat. Auch wenn in Folge dieser Entscheidung der Großteil der dafür zuständigen Mitarbeiter das Unternehmen verlassen hat, betont 3U, dass die Wiederaufnahme des Geschäfts in einem verbesserten Marktumfeld beabsichtigt ist und problemlos möglich wäre.

SHK vom E-Commerce geprägt

Das SHK-Segment ist umsatzseitig eindeutig von der E-Commerce-Tochter Selfio dominiert, auf die im letzten Jahr 20,6 Mio. Euro und damit mehr als zwei Drittel der Segmenterlöse entfielen. Wie weclapp spielt auch Selfio für den Konzern eine so wichtige strategische Rolle, dass wir dem Unternehmen im Folgenden ein separates Kapitel widmen. Die zweitgrößte Einheit des SHK Segments ist die ClimaLevel Energiesysteme GmbH, die vor allem unter dem Namen Multiboden ClimaLevel ein selbst entwickeltes Bodensystem zum Heizen, Kühlen, Lüften und Verkabeln von Gebäuden vertreibt und installiert. Dementsprechend stammen die Kunden, mit denen das Unternehmen letztes Jahr rund 7,4 Mio. Euro umgesetzt hat, aus dem Bausektor (Bauträger, Architekten, Projektentwickler etc.). Die dritte Beteiligung in dem SHK-Segment, die ein nennenswertes Geschäftsvolumen aufweist, ist die PELIA Gebäudesysteme GmbH, deren Schwerpunkt in Einkaufs- und Logistikdienstleistungen für die technische Gebäudeausstattung liegt und die vor allem konzernintern für die Schwestergesellschaften Selfio und ClimaLevel tätig ist. Dafür betreibt PELIA in Montabaur ein Produktions- und Logistikzentrum, in dem auf einer Gesamtfläche von ca. 4.000 qm Produkte hergestellt, gelagert, konfektioniert und versendet werden. Das Geschäft mit externen Kunden besteht vor allem aus dem Großhandelsvertrieb eines selbst entwickelten Fußbodenheizungssystems (ClimaTE 25) sowie weiterer SHK-Produkte. Weitere Beteiligungen des SHK-Segments, zu denen etwa die samoba GmbH gehört, ein im Rahmen der diesjährigen Fachmesse Internet World Expo 2020 für das innovative Geschäftsmodell ausgezeichneter Online-Verleiher von hochwertigen Maschinen, Geräten und Werkzeugen, spielen wirtschaftlich derzeit keine nennenswerte Rolle.

Weitere Aktivitäten

Vervollständigt wird das Bild durch die Aktivitäten der Holding, die neben der Unterstützung der Töchter auch im Ankauf, der Entwicklung und dem Weiterverkauf von Assets tätig ist. Dies kann Unternehmensbeteiligungen, Windparks und Immobilien betreffen und sorgt regelmäßig für hohe Erträge abseits der operativen Segmente. In den letzten zwei Jahren wurden solche Erträge vor allem mit Immobilienverkäufen erzielt. Nachdem 2018 der Verkauf einer Rechenzentrumimmobilie in Hannover für einen Ertrag von 2,6 Mio. Euro gesorgt hatte, konnte 2019 mit dem Sell-and-Lease-Back-Geschäft bezüglich der Firmenzentrale in Marburg ein Vorsteuergewinn von 5 Mio. Euro erzielt werden. Auch dieses Jahr wurde bereits ein Grundstück veräußert, woraus für die diesjährige GuV ein Ergebnisbeitrag in Höhe von 1,5 Mio. Euro resultieren wird. Weiteres Potenzial für derartige Transaktionen wird derzeit vor allem mit einem Immobilienentwicklungsprojekt in Würzburg geschaffen, in dessen Rahmen auf einem fast 6 Tsd. qm großen Grundstück in unmittelbarer Nachbarschaft zur Uni Würzburg ein Gebäudekomplex mit bis zu 14 Tsd. qm Fläche errichtet wird. Dieses ist als ein „Innovation Hub“ konzipiert, in dem sich innovative Unternehmen, Forschungseinrichtungen und gemischte Arbeitsgruppen aus Forschung und Wirtschaft ansiedeln sollen, wobei ein inhaltlicher Schwerpunkt im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI) liegen soll, zu dem es bereits eine enge Partnerschaft zwischen der Universität Würzburg und weclapp gibt.

weclapp

Prämierte ERP-Software

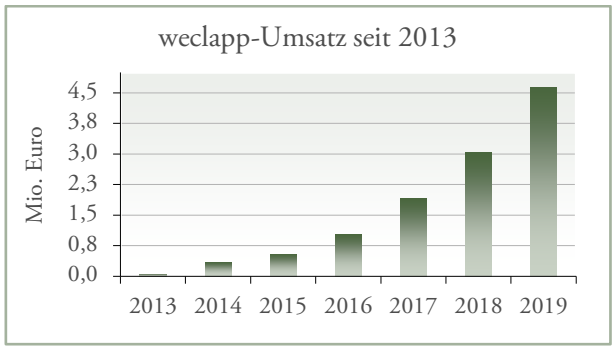
Der größte Hoffnungsträger und der eindeutige Schwerpunkt der Strategie des 3U-Konzerns ist die weclapp SE, die seit 2008 ein eigenes ERP-System entwickelt und seit 2013 mit zunehmendem Erfolg vermarktet. Die Software ist vollständig Cloud-basiert, hochskalierbar und bietet eine moderne, Browser-gestützte Bedienoberfläche sowie einen sehr großen Funktionsumfang. Angefangen bei Projektmanagement, Einkauf, Lager und Produktion, über ein vollständiges CRM-System und Kassenfunktionalitäten, bis zu Helpdesk, Rechnungsmanagement und natürlich Buchhaltungsfunktionen sind alle zentralen Aspekte der Unternehmenssteuerung enthalten. Als vollständig Cloud-basiertes Produkt ist weclapp hochgradig standardisiert und modularisiert, sodass Kunden ohne aufwändige Implementierungsprojekte die Software nach der Buchung sofort in dem gewünschten Umfang nutzen können. Das hohe technologische Niveau wurde weclapp wiederholt vom Center for Enterprise Research der Universität Potsdam bescheinigt, das die Software drei Mal in Folge (2016 bis 2018) zum „Cloudbasierten ERP-System des Jahres" gewählt hat.

20 Mio. Euro Entwicklungskosten

Der aktuelle Stand der Software ist das Ergebnis einer mehr als zehnjährigen Entwicklung, die 2008 als Gemeinschaftsprojekt von 3U und dem heutigen weclapp-CEO Ertan Özdil, einem passionierten Softwareentwickler, der zuvor bei 3U für die Programmierung des Billing-Systems verantwortlich war, begonnen wurde und für die bis heute mehr als 20 Mio. Euro investiert wurden. An der SE, auf welche die bisherige weclapp GmbH im Sommer 2019 verschmolzen wurde, hält 3U Holding rund 75 Prozent, während das restliche Viertel bei CEO Özdil liegt.

Über 65 Mitarbeiter

weclapp beschäftigt derzeit über 65 Mitarbeiter, die sich auf die drei Standorte Marburg, Kitzingen und Frankfurt verteilen. Dabei wird das Personal im hohen Tempo ausgebaut, aktuell weist die Gesellschaft auf ihrer Homepage zehn offene Stellen sowie neun Ausbildungs- und Praktikumsplätze aus. Darüber hinaus verfügt weclapp über Entwicklerkapazitäten in Indien, die in Zukunft deutlich erhöht werden sollen.



Quelle: Unternehmen

CAGR von fast 110 Prozent

Nachdem die ersten fünf Jahre ausschließlich der Entwicklung gewidmet waren, wird die Software seit 2013 vermarktet. weclapp setzt dabei nahezu ausschließlich auf das SaaS-Modell, in dessen Rahmen die Lizenzerlöse in Form von monatlichen Abogebühren vereinnahmt werden. Aus Kundensicht hat dies den Vorteil, dass eine hohe Anfangsinvestition vermieden wird, während weclapp von dem wiederkehrenden Charakter der Einnahmen profitiert. Zwischen 2013 und 2019 konnte auf dieser Basis ein durchschnittliches Wachstum von 107 Prozent p.a. erzielt werden, auf zuletzt 4,6 Mio. Euro. Auch im ersten Halbjahr 2020 ist weclapp wieder um mehr als 50 Prozent gewachsen, für das Gesamtjahr wird eine Steigerung in derselben Größenordnung auf rund 7,0 Mio. Euro angestrebt. Mit rund 50 Prozent pro Jahr will weclapp auch in den nächsten Jahren wachsen und 2023 einen Umsatz von mehr als 25 Mio. Euro erzielen, wobei anorganische Effekte das Wachstumstempo auch verdoppeln könnten.

EBITDA-Marge von 27 Prozent

Trotz des noch jungen Alters der Gesellschaft, der noch geringen Größe und des hohen Wachstums erwirtschaftet weclapp bereits beachtliche Margen. 2019 lag die EBITDA-Marge bei 27 Prozent, auch für die Zukunft strebt das Unternehmen operative Renditen von mehr als 20 Prozent an. Auch bezüglich des operativen Cashflow spricht das Unternehmen von hohen Überschüssen.

Treue und wachsende Kundenbasis

Aktuell umfasst die Kundenkartei mehr als 3.100 Unternehmen aus über 30 unterschiedlichen Branchen, womit die Kundenzahl gegenüber Mitte 2019 um ein Viertel gewachsen ist. Dabei wurde die Dynamik durch die Verunsicherung wegen der Corona-Krise zwischenzeitlich gebremst, doch inzwischen berichtet das Unternehmen wieder von einem lebhaften Neugeschäft und konnte im Juli den höchsten Kundenzuwachs seit dem Markteintritt verzeichnen. Unter anderem weist die Referenzliste solche Namen wie Siemens, ADAC, meinestadt.de und eprimo auf, doch bei den meisten Kunden handelt es sich um kleine Unternehmen, die überwiegend aus den Bereichen E-Commerce und Dienstleistungen (Agenturen, Unternehmensberatungen, IT-Dienstleister) stammen. Da weclapp neben der technologischen Führerschaft auch preislich sehr attraktiv ist und die günstigsten Pakete bereits bei 15 Euro pro Monat beginnen, beläuft sich der durchschnittliche Monatsumsatz pro Kunde derzeit auf etwas mehr als 160 Euro, wobei der größte Kunde nach Unternehmensangaben etwas mehr als 250 Lizenzen gebucht hat. Die hohe Attraktivität der von weclapp angebotenen Preis-Leistung-Kombination wird auch durch die sehr niedrige Kündigungsrate belegt, die das Unternehmen auf einen niedrigen einstelligen Prozentsatz pro Monat beziffert.

Internationaler Ansatz

Obwohl der geographische Umsatzschwerpunkt noch eindeutig in Deutschland liegt, verfolgt weclapp von Anfang an einen konsequent internationalen Ansatz, der nicht zuletzt darin zum Ausdruck kommt, dass die Software bereits in 35 Ländern produktiv eingesetzt wird. Dieser internationale Ansatz wird dadurch unterstützt, dass die Software im Unterschied zu vielen anderen Konkurrenzprodukten nicht anhand des Rechnungswesens, sondern entlang der Prozesse der Warenwirtschaft entwickelt worden ist, weswegen sie problemlos auch in anderen Ländern benutzt werden kann. Zudem ist weclapp in sieben Sprachversionen verfügbar, zu denen neben Deutsch und Englisch auch Französisch, Italienisch Spanisch, Polnisch und Türkisch gehören.

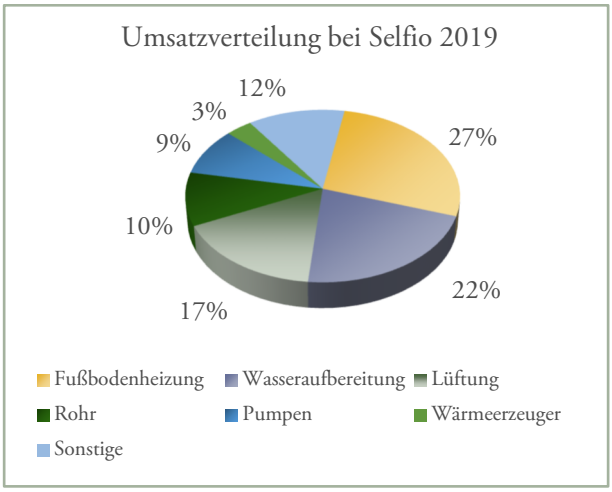
Offene Plattform

Eine weitere Besonderheit der weclapp-Software ist ihre Konzeption als eine offene Plattform, für die Nutzer eigene Branchen- oder Speziallösungen, Zusatzfunktionen und Schnittstellen entwickeln können, die nach entsprechender Qualitätsprüfung durch weclapp anschließend auch anderen Nutzern zur Verfügung stehen. Hierdurch erschließt sich weclapp nicht nur das Entwicklerpotenzial der Kunden, sondern es wird auch eine sehr hohe Deckungsgleichheit zwischen der Softwareentwicklung und dem Bedarf bei Kunden sichergestellt. Um das hieraus resultierende Potenzial noch stärker zu nutzen, wurde kürzlich der interne Marktplatz erneuert und erweitert. Nun können darauf Nutzer, Partner, Anbieter anderer Lösungen oder auch externe Entwickler Erweiterungen, Spezialfunktionen, Branchenlösungen, Schnittstellen zu Fremdprodukten und zu Hardwaresystemen (z.B. Kassen) etc. anbieten, wobei weclapp die Preissetzung ihnen überlässt und lediglich die Infrastruktur anbietet (Handel, Bewertungen, Abwicklung) und die Kompatibilität mit der eigenen Plattform sicherstellt. Darüber hinaus erleichtert und unterstützt das Plattformkonzept auch die Vernetzung und die Zusammenarbeit über Unternehmensgrenzen hinweg, so dass zum Beispiel Lieferantenbeziehungen in einer einheitlichen Plattform abgebildet werden können. Im Idealfall lassen sich hierdurch ganze Lieferketten automatisieren und beschleunigen. Ein wichtiges Erfolgskriterium des Plattformkonzepts ist die Zahl der aktiven Nutzer der Software, die weclapp aktuell auf mehr als 14.000 pro Tag beziffert.

Selfio

Führender SHK-Onlinehändler

Die zweite strategische Kernbeteiligung des 3U-Konzerns ist der 2011 gegründete Onlinehändler Selfio, der unter der gleichnamigen Internetadresse Produkte aus dem SHK-Bereich vertreibt. Der größte Umsatzanteil entfällt auf Fußbodenheizungen, gefolgt von Systemen für die Wasseraufbereitung und Lüftung (siehe Abbildung). Das Angebot, das zahlreiche Produkte namhafter Hersteller wie etwa Buderus, Wilo, Grundfos, Biral, Wolf oder Junkers umfasst, richtet sich vor allem an Privatkunden (Heimwerker und Selberbauer), doch ein wachsender Anteil (derzeit rund 10 Prozent) stammt aus dem gewerblichen Bereich. Insgesamt umfasst die Kundendatei rund 200 Tsd. Einträge, wovon fast 130 Tsd. im letzten Jahr aktiv waren.



Quelle: Unternehmen

Hohe Beratungsqualität

Angesichts des beratungsintensiven Sortiments und der adressierten Zielgruppe punktet Selfio im Wettbewerb mit einer hohen Beratungsqualität. Für die Bereiche Fußbodenheizung, Heizung, Lüftung, Schornsteine und Solarthermie können die Kunden einen kostenlosen Planungsservice in Anspruch nehmen. Darüber hinaus bietet das Unternehmen auch eine kostenlose Beratung zu den bestehenden staatlichen Förderprogrammen.

Starke Marke im Zielmarkt

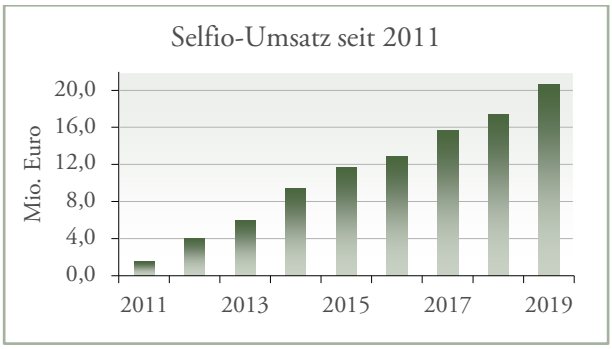
Die große Beratungskompetenz kommt zudem in einem breiten und vielfältigen Angebot an Anleitungen sowie Planungs- und Berechnungstools zum Ausdruck. Unter anderem verfügt die Seite, die letztes Jahr mehr als 1,3 Mio. Besucher verzeichnete, nach eigenen Angaben über einen eigenen YouTube-Kanal (Selfio TV), der aktuell über 100 Videos mit Montage-Anleitungen und Tipps umfasst. Um dieses Angebot, mit dem Selfio einen wichtigen Beitrag zu Markenbildung erzielt, weiter zu stärken, wurde im Frühjahr 2019 ein Einfamilienhaus im Rohbau erworben, das seitdem für die Produktion weiterer Videos unter realistischen Baustellenbedingungen genutzt wird. Dass Selfio mit diesen Anstrengungen erfolgreich ist, zeigt nicht zuletzt die hohe Abonnentenzahl, die aktuell bei fast 8.000 und damit um 70 Prozent über dem Stand von Mitte 2019 liegt. Auch die Zahl der Abrufe steigt kontinuierlich, 2019 lag sie um fast 60 Prozent über dem Wert aus 2018.

Zahlreiche Auszeichnungen

Die Fokussierung auf ein inhaltlich und preislich attraktives Angebot, die Bemühungen um hohe Kundenfreundlichkeit und die Betonung der eigenen Beratungsqualität spiegeln sich in zahlreichen Auszeichnungen wider, die Selfio in den letzten Jahren erhalten hat. So wurde das Portal in einer jährlichen Verbraucherbefragung des Deutschen Instituts für Service-Qualität (DISQ) und des Nachrichtensenders n-tv vier Mal hintereinander (2017 bis 2020) zu den besten Online-Shops in Deutschland und zum besten in der Kategorie Bauen & Heimwerken (ohne Filialnetz) auserkoren, seit 2017 trägt der Shop auch ununterbrochen das Top-Shop-Siegel, das von dem Statistik-Portal Statista und der Computerzeitschrift Computer Bild vergeben wird. Darüber hinaus wurde dem Shop im Rahmen der Studie „eVisibility Heiztechnik 2019“ eine sehr gute Sichtbarkeit im Netz bescheinigt, die in einem siebten Rang (von 100 detailliert untersuchten Top-Adressen aus einer Gesamtheit von 285 Anbietern) zum Ausdruck kam.

CAGR von 40 Prozent

Seit dem Start im Jahr 2011 hat Selfio ein hohes Wachstum verzeichnet, das sich im Durchschnitt auf fast 40 Prozent p.a. belaufen hat. Mit 20,6 Mio. Euro war Selfio im letzten Jahr die umsatzstärkste Einheit des gesamten 3U-Konzerns. Auch im ersten Halbjahr 2020 ist Selfio weiter gewachsen, wenn auch die Dynamik mit 14 Prozent auf 11,4 Mio. Euro unter den Vorjahren blieb.



Quelle: Unternehmen

Durchgehend profitabel

Gleichzeitig kann das Unternehmen für sich beanspruchen, trotz des hohen Wachstums bisher jederzeit profitabel gewesen zu sein. Allerdings sind die Margen angesichts der ausgeprägten Preiskonkurrenz im Onlinehandel vergleichsweise niedrig, im letzten Jahr lag die Nettomarge bei lediglich 1,8 Prozent. Auch dieses Jahr soll das Selfio-Ergebnis nach Unternehmensangaben positiv bleiben.

Schlüsselrolle für die Logistik

Dass Selfio in der aktuellen Phase überhaupt schwarze Zahlen ausweisen kann, ist allerdings nur der Tatsache geschuldet, dass die Logistik, ein wichtiger Kostenpunkt und ein Schlüsselfaktor für die Profitabilität, von der Schwestergesellschaft PELIA verantwortet wird, die größtenteils für Selfio tätig ist und zuletzt klar defizitär gearbeitet hat. Zusammengerechnet erwirtschaftet der E-Commerce-Bereich somit noch negative Ergebnisse. Ursächlich für die Defizite sind die wachstumsbedingt inzwischen unzureichenden Kapazitäten am bisherigen Logistikstandort in Montabaur, die sich unter anderem in der Anmietung von Zusatzflächen und dem vermehrten Einsatz von Aushilfskräften niederschlagen. Als Lösung hat 3U im letzten Jahr die Errichtung eines neuen Logistikstandorts beschlossen und eingeleitet, der in der ersten Jahreshälfte 2021 bezogen werden soll. Hierfür wurde im März ein Grundstück in einem sehr verkehrsgünstig gelegenen Gewerbegebiet bei Koblenz erworben, auf dem derzeit eine Halle mit 15.300 qm Bruttogrundfläche gebaut wird. Die Maßnahme, die sich 3U insgesamt 11 Mio. Euro kosten lässt, bedeutet aber nicht nur eine Vergrößerung der verfügbaren Fläche, sondern umfasst auch erhebliche Investitionen in moderne Lagertechnik und in die Automatisierung, mit denen die Prozesseffizienz zusätzlich deutlich verbessert werden soll.

Cleveres Onlinemarketing

Neben attraktiven Preisen und einer effizienten Logistik stellt die Sichtbarkeit eine zentrale Stellschraube für den Erfolg im E-Commerce dar. Diesbezüglich setzt 3U sowohl bei Selfio als auch bei weclapp auf ein bewährtes und bisher sehr erfolgreiches Onlinemarketingkonzept, dessen Kern aus Content-Marketing besteht. Neben dem umfangreichen Angebot an Videos gehört dazu konzernweit ein breiter Strom an suchmaschinenoptimierten Textinhalten, die auf mehr als 400 Seiten im deutschsprachigen Internet ausgespielt werden. Wie bei den Anleitungs-Videos handelt es sich bei diesen Texten um keine explizite Werbung, sondern vor allem um hochwertige Beiträge zu einzelnen Fragestellungen des SHK-Bereiches (bzw. zu ERP-, CRM- und Cloudthemen bei weclapp), mit denen die eigene Beratungskompetenz (bzw. Lösungskompetenz bei we-clapp) transportiert wird.

Marktumfeld

Konzentration auf die Wachstumsmärkte

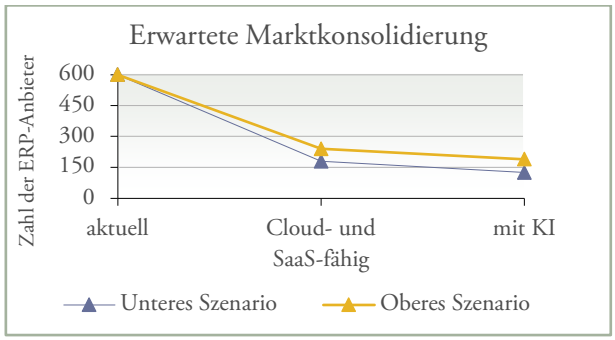
Der 3U-Strategie folgend, sich künftig vor allem auf die beiden Bereiche Cloud Computing (über weclapp) und E-Commerce (über Selfio) zu konzentrieren, liegt der Schwerpunkt dieses Kapitels auf den Märkten, die von diesen beiden Unternehmen adressiert werden. Damit betrachten wir auch die 3U Holding nicht als eine Beteiligungsholding mit den typischen Schwankungen des Beteiligungsmarktes, sondern als einen integrierten Konzern mit zwei klar definierten Wachstumsbereichen.

ERP- und CRM-Märkte mit hoher Dynamik

Als Anbieter von Unternehmenssoftware agiert weclapp in einem sehr großen Markt mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. So wird das globale Marktvolumen im ERP-Markt von Analysten für 2019 auf knapp 40 Mrd. US-Dollar beziffert, rund 9 Prozent mehr als im Vorjahr (Gartner). Auch für die nächsten Jahre wird trendmäßig mit einem Wachstum in dieser Größenordnung gerechnet, wobei Themen wie Internet of Things (IoT), künstliche Intelligenz (AI), Predictive Analytics, Automatisierung und Personalisierung als wichtigste Treiber gelten. Auch die zunehmende Cloud-Adaption sorgt weiterhin für Wachstum des Marktes, der zwar von sehr großen Anbietern wie SAP, Oracle, Workday, Sage und Infor angeführt wird, aber auch Hunderte kleinerer und kleiner Anbieter umfasst. Noch dynamischer entwickelt sich der globale CRM-Markt, der sich nach Schätzungen von Grand View Research 2019 auf 40,2 Mrd. US-Dollar belief und bis 2027 mit 14,2 Prozent p.a. wachsen soll. Dominiert wird dieser Markt ganz klar von dem US-Anbieter Salesforce, der von Anfang an auf die Karte Cloud und SaaS gesetzt hat und als unbestrittener Marktführer gilt. Dahinter folgen mit großem Abstand Unternehmen wie SAP, Oracle, Zendesk, Pegasystems, ServiceNow und Microsoft.

Steigende Bedeutung von KI

In beiden Märkten sind Cloud-Computing und SaaS inzwischen weitverbreitet, nun sehen viele Experten den Einsatz von künstlicher Intelligenz als den nächsten zentralen Trend sowohl im gesamten IT-Bereich als auch speziell in der ERP-Software. Nach Angaben von BITKOM wird das Thema von der Mehrheit der Unternehmen inzwischen als eine Chance gesehen, für 60 Prozent der Gesellschaften hat diese Technologie eine große Bedeutung für die Wettbewerbsfähigkeit. Noch allerdings ist die KI-Technologie nur bei einer Minderheit von Unternehmen im Einsatz, laut BITKOM beträgt der Anteil aktuell erst 12 Prozent (Stand: 2019).

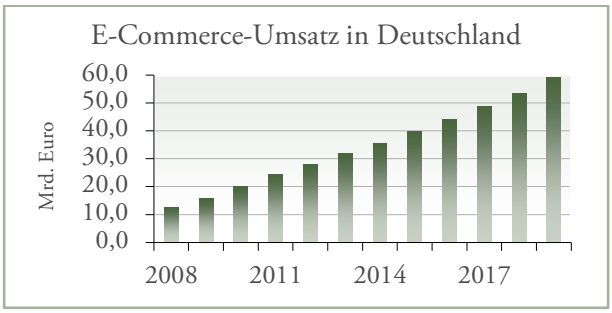


Quelle: Unternehmen

Marktbereinigung erwartet

Vor dem Hintergrund des rasanten technologischen Wandels erwartet weclapp, dass viele der kleinen ERP-Anbieter den Übergang zur nächsten Stufe, also einem integrierten Angebot von ERP und KI als Service, nicht schaffen und deswegen perspektivisch aus dem Markt ausscheiden werden. Schon der Übergang auf eine Cloud-basierte Bereitstellung dürfte nach Einschätzung von weclapp für viele Anbieter aufgrund der damit verbundenen Investitionen und des zeitlichen Aufwands nicht zu schaffen sein, die Entwicklung und Integration von KI und die Automatisierung von Geschäftsprozessen stellen eine weitere Hürde dar. Auf dieser Grundlage erwartet weclapp, dass von den rund 600 derzeit in Deutschland aktiven ERP-Anbietern, von denen viele nur ihre Bestandssysteme

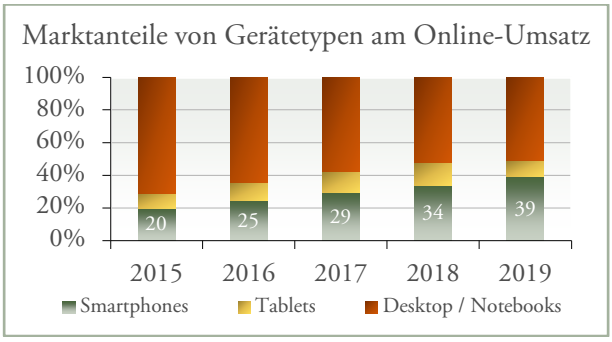
pflegen, im besten Fall ein Drittel den Übergang auf die nächste Technologiestufe schafft, was perspektivisch zu einer deutlichen Marktbereinigung führen dürfte.



Quelle: HDE

Online-Handel boomt

Die Entwicklung von Selfio wird unter anderem von der deutschen Baukonjunktur und deren Auswirkungen auf das SHK-Handwerk bestimmt. Der entscheidende Wachstumstreiber ist aber der Trend zum Online-Handel. So haben sich nach Angaben des Einzelhandelsverbandes HDE die Online-Umsätze der deutschen Einzelhändler seit 2008 fast verfünffacht, auf 59,2 Mrd. Euro im Jahr 2019.



Quelle: HDE / IFH

Mobile-Commerce wächst überdurchschnittlich

Damit entfallen inzwischen 10,9 Prozent des gesamten Einzelhandelsumsatzes auf E-Commerce. Doch auch innerhalb des E-Commerce gibt es eine zunehmende Gewichtsverschiebung zum Mobile-Commerce. Nach Angaben des Forschungsinstituts IFH und des HDE beläuft sich der Anteil der Käufe über Smartphones am gesamten E-Commerce-Umsatz inzwischen auf 39 Prozent, mit deutlich steigender Tendenz. Weitere 10 Prozent erfolgen über Tablets, während PC/Laptops noch bei 51 Prozent der Online-Käufe genutzt werden.

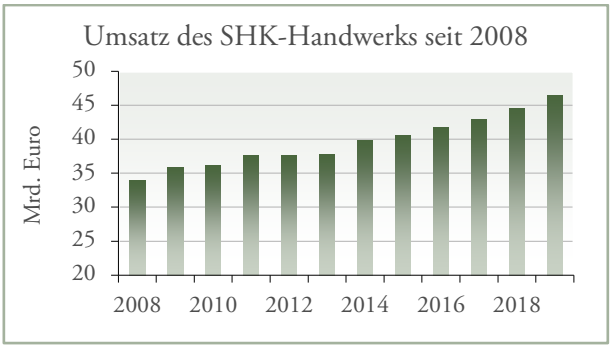
Nachholbedarf im Online SHK-Handel

Besonders weit fortgeschritten ist der Wandel in den Branchen Consumer Electronics/ Elektro und Fashion, in denen inzwischen 33,8 Prozent resp. 30,0 Prozent der Umsätze online erzielt werden und auf die deswegen fast die Hälfte der gesamten Online-Umsätze entfällt. In dem für Selfio relevanten Marktsegment Heimwerken & Garten liegt der Online-Anteil hingegen erst bei 6,0 Prozent, gleichbedeutend mit 2,5 Mrd. Euro, die online erzielt werden. Allerdings war die Dynamik in dem Segment in den letzten Jahren überdurchschnittlich hoch, der Online-Umsatz legte allein zwischen 2017 und 2019 um mehr als 30 Prozent zu (Quelle für diesen Absatz: HDE / IFH: Online Monitor 2019 und 2020). 3U erwartet, dass sich die Nachfrageverschiebung zum Online-Handel weiter mit hohem Tempo fortsetzen wird und rechnet für den – enger gefassten – Online-SHK-Markt mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von 10 Prozent bis 2030.

Baukonjunktur prägt die Nachfrage

Ungeachtet der Strukturverschiebung im SHK-Handel wird dessen Nachfrageseite vor allem von der Entwicklung der Baukonjunktur bestimmt. Neben den Neubauten spielen hierfür insbesondere Instandsetzungs- und Modernisierungsaktivitäten eine wichtige Rolle, bei denen ein hohes Gewicht auf die Erneuerung der SHK-Installationen gelegt wird. Insofern stellen auch Aspekte wie Förderprogramme oder Vorschriften zum Austausch von Heizungen bzw. zum Einbau von energieeffizienten Kühl- und Lüftungssystemen eine wichtige Determinante der Marktentwicklung dar. Ein guter Indikator für die im Markt vorherrschende Dynamik ist das Wachstum des entsprechenden Handwerksegments, das seit Jahren aufwärtsgerichtet ist. Das SHK-Handwerk verzeichnet seit 2013 kontinuierliches Wachstum und hat in dieser Zeit den Umsatz um fast 25 Prozent gesteigert. Allein 2019 betrug das Wachstum 4,3 Prozent auf 46,5

Mrd. Euro. Inwiefern angesichts der Corona-Pandemie der Aufwärtstrend auch dieses Jahr fortgesetzt werden kann, bleibt abzuwarten. Die Handwerksverbände berichten zwar von einer verschlechterten Lage, doch bliebe sie in Konjunkturumfragen für das erste Halbjahr noch im positiven Bereich. Gerade die Handwerke der Bau- und Ausbauberufe berichten noch von vergleichsweise stabilen Geschäften, die vom öffentlichen Bau gestützt werden. Für Selfio hat das SHK-Handwerk allerdings ohnehin nur eine mittelbare Bedeutung, weil das Unternehmen größtenteils den Endkundenmarkt adressiert. Und für das Do-It-Yourself-Segment sorgte der Lockdown teilweise sogar für positive Impulse, weil viele Menschen die Zeit für Ausbau- oder Renovierungsprojekte genutzt haben.



Quelle: ZVSHK

Strategie

Fokussierung auf zwei Hoffnungsträger

Auf der Ebene der Holding lautet aktuell die zentrale strategische Festlegung „Konzentration auf Cloud Computing und E-Commerce", womit vor allem die beiden Töchter weclapp und Selfio gemeint sind. Damit hat 3U in den vergangenen Jahren eine strategische Wende vollzogen und will sich fortan nicht mehr als ein breit diversifizierter Verbund, sondern als ein fokussiertes Unternehmen mit klar definierten Wachstumsschwerpunkten positionieren. Dazu sollen weclapp und Selfio sowohl organisch als auch durch Akquisitionen auf ein anderes Umsatz- und Ertragsniveau gehoben werden. Während weclapp hierfür zu einem führenden Anbieter von cloudbasierten CRM- und ERP-Systemen zunächst in Deutschland und im deutschsprachigen Raum, anschließend aber auch in Europa und weltweit aufgebaut werden soll, wird für Selfio in den nächsten zwei bis vier Jahren eine Positionierung in den Top-100 der umsatzstärksten Onlineshops Deutschlands angestrebt, was aktuell einem Umsatzziel von mehr als 50 Mio. Euro entspricht.

Gezielte Desinvestments

Mit der Konzentration auf diese beiden Wachstumsschwerpunkte geht die Trennung von nicht strategischen Assets einher. Dementsprechend hat sich 3U 2018 von einer Rechenzentrumsimmobilie getrennt und in 2019 sowohl die Logistikimmobilie in Montabaur als auch die Unternehmenszentrale in Marburg veräußert. Im bisherigen Jahresverlauf 2020 folgte der Verkauf des Grundstück neben dem Solarpark in Adelebsen, aus dem ein Ergebnisbeitrag von 1,5 Mio. Euro erwartet wird. Mit diesen Schritten wurden zum einen stille Reserven im erheblichen Ausmaß realisiert und zum anderen Mittel für die Expansion von weclapp und Selfio freigesetzt. Perspektivisch dürften sich die Verkäufe nicht nur auf Immobilien beschränken, sondern – bei sich bietenden Gelegenheiten – auch die übrigen Beteiligungen betreffen. Besonders großes Potenzial böte in diesem Zusammenhang das Windkraft- und Photovoltaikportfolio des Segments Erneuerbare Energien, dessen Kapazität sich derzeit auf 60 MW beläuft. Andererseits zeigt sich 3U aber auch gewillt, das Windpark-Portfolio opportunistisch auch wieder auszuweiten und hat dies mit dem letztjährigen Kauf des Windparks Roge auch umgesetzt. Ein wichtiger Werttreiber im Segment Erneuerbare Energien ist zudem die Sicherstellung des Weiterbetriebs nach dem Auslaufen der zwanzigjährigen garantierten Einspeisevergütung. Auf Basis der technischen Verfügbarkeit, die nach Unternehmensangaben für den gesamten Windparkbestand für mindestens 10 weitere Jahre gutachterlich gegeben ist, soll diese vor allem durch den Abschluss von langjährigen Stromlieferverträge mit Großabnehmern erfolgen. Für Teile des Windparkportfolios befindet sich 3U nach eigener Aussage bereits in konkreten Verhandlungen über den Abschluss solcher Verträge.

Aktiver Akquisitionskurs

Ungeachtet etwaiger Zukäufe im Segment Erneuerbare Energien soll der eindeutige Schwerpunkt der Akquisitionstätigkeit zukünftig aber bei Selfio und weclapp liegen. Während allerdings Selfio frühestens ab 2021 eine aktive Konsolidierungsrolle übernehmen und unter anderem das Sortiment erweitern will, ist für weclapp bereits ein dezidierter Akquisitionsprozess erarbeitet und eingeleitet worden, in dessen Rahmen Kontakte zu branchenspezifischen M&A-Beratern aufgenommen und erste Target-Listen erarbeitet worden sind. Als ideale Akquisitionsziele werden etablierte ERP-Anbieter ohne ein modernes Cloud-Angebot gesucht, die über eine möglichst hohe Kundenzahl bei hoher Softwarestandardisierung sowie über ein etabliertes Vertriebsnetz (über Partner) verfügen. Damit will sich weclapp vor allem Kundenzugang und vertriebliche Reichweite sichern, während die Altprodukte perspektivisch durch das eigene SaaS-Angebot abgelöst werden sollen.

Ausbau des Online-Marketings

Auch der weitere Ausbau des erfolgreichen Content-Marketing gilt gleichermaßen für beide Gesellschaften als eine wichtige strategische Stoßrichtung. Inhaltlich liegt der Schwerpunkt von Selfio auf dem Ausbau des Angebotes an Videoanleitungen, während bei weclapp der Übertragung des erfolgreichen Konzepts in andere Sprachen eine hohe Priorität eingeräumt wird. Diese umfasst nicht nur die Übersetzung der Inhalte, sondern vor allem die Etablierung engmaschiger Netzwerke an themenbezogenen Portalen (eigene und Partner), über die dieser Content in den neuen Zielländern verbreitet wird.

Internationalisierung von weclapp

Damit soll die Internationalisierung der Kundenbasis beschleunigt werden. Da das Produkt bereits in sieben Sprachen verfügbar ist und sich aufgrund seiner an der Warenwirtschaft ausgerichteten Architektur unabhängig von der Rechnungslegungssystematik weitgehend problemlos auch in anderen Ländern einsetzen lässt, ist der internationale Vertrieb der wichtigste noch fehlende Baustein, um das Geschäft auch jenseits der deutschen Grenze im großen Stil auszurollen.

Erschließung neuer Vertriebswege

Deswegen spielt die Gewinnung ausländischer oder zumindest international tätiger Vertriebspartner eine wichtige Rolle sowohl bei den geplanten Akquisitionen als auch im Rahmen des in diesem Jahr begonnenen Ausbaus des indirekten Vertriebs. Aktuell verfügt weclapp bereits über rund 40 aktive Partner (Systemhäuser, IT-Dienstleister) in Deutschland und einige weitere in Österreich und der Schweiz. Mit dem Ausbau und der Systematisierung des Partnermodells will weclapp vor allem verstärkt in neue Kundensegmente (vor allem größere Unternehmen) vorstoßen und die Kundenbasis, wie oben ausgeführt, internationalisieren. Eine vielversprechende Kooperation konnte zum Beispiel in diesem Sommer mit der Francotyp-Postalia Holding AG vereinbart werden, die zukünftig ihren Kunden auf der Plattform discoverFP Online-Zugang zur ERP-Plattform von weclapp bieten wird.

KI als Schlüsseltechnologie

Als einen wichtigen Vorteil von Cloud-basierter Unternehmenssoftware sieht weclapp die Verfügbarkeit von großen Datenmengen, die für Analysezwecke und für maschinelles Lernen genutzt werden können. Diesen Vorteil will das Unternehmen nutzen, um passgenaue KI-Anwendungen zu entwickeln, mit denen die Kunden Routineaufgaben automatisieren, ihre Planungen verbessern und Entscheidungsrisiken durch bessere Prognosen reduzieren könnten. Als ein wichtiges Anwendungsbeispiel führt weclapp zum Beispiel die automatisierte Wettbewerbsbeobachtung und eine Lösung zur Minimierung von Retouren im E-Commerce an. Dementsprechend sollen die Entwicklungsaktivitäten auf dem Gebiet der Künstlichen Intelligenz deutlich intensiviert werden.

Ausbau der Organisation

Hierfür will weclapp sein Entwicklerteam noch deutlich aufstocken. Aber auch das geplante hohe Wachstum und vor allem die angestrebte Internationalisierung des Geschäfts erfordern noch hohe Vorleistungen in den Ausbau der personellen und organisatorischen Kapazitäten, dem deswegen in den nächsten Monaten weiter eine hohe Priorität eingeräumt wird.

IPO-Pläne zur Wachstumsfinanzierung

Um die hierfür sowie für die geplanten Akquisitionen benötigten Finanzierungsmittel zu generieren, prüft 3U verschiedene Optionen. Dazu gehört der fortgesetzte Verkauf von nicht strategischen Assets, mit dem in den letzten Jahren bereits signifikante Mittelzuflüsse und Ergebnisbeiträge generiert wurden. Nach der Veräußerung der meisten Bestandsimmobilien besteht weiteres Potenzial in der aktuellen Immobilienentwicklung in Würzburg (Innovation Hub) sowie im Beteiligungsportfolio und hier insbesondere im Segment Erneuerbare Energien. Darüber hinaus hat 3U mitgeteilt, auch die Möglichkeit eines IPO von weclapp zu erwägen, um hierbei zusätzliches externes Wachstumskapital von mehr als 100 Mio. Euro einzusammeln. In Vorbereitung eines solchen Schrittes wurde die ehemalige weclapp GmbH 2019 auf die neue weclapp SE verschmolzen, wodurch stille Reser-

ven im erheblichen Umfang freigelegt wurden. Gemäß einem unabhängigen Bewertungsgutachten wurde der Wert des Unternehmens auf über 70 Mio. Euro festgelegt (das bilanzielle Eigenkapital der weclapp GmbH lag zum 31.12.2018 noch bei -4,4 Mio. Euro).

Ausbau des Sortiments

Für Selfio besteht eine zentrale Säule der bisherigen und künftigen Strategie in einem fortgesetzten Ausbau des angebotenen Sortiments. Die Gesellschaft verfolgt diese Strategie bereits seit dem Start und konnte durch die schrittweise Aufnahme weiterer Produkte und Hersteller das Gewicht der Fußbodenheizungen, das noch 2011 bei mehr als 75 Prozent der Umsätze gelegen hatte, auf inzwischen nur noch 27 Prozent reduzieren. Ein wichtiges Wachstumsfeld sieht das Unternehmen derzeit im Heizungsbereich, weil die klimapolitisch motivierten Vorschriften und Förderungen den Austausch von zahlreichen Geräten in den nächsten Jahren erwarten lassen.

Stärkung der Beratungskompetenz

Ebenfalls fortgesetzt werden soll die strategische Betonung der eigenen Beratungskompetenz als ein wichtiges Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb nicht nur mit anderen Onlinehändlern, sondern auch mit dem stationären Handel (Baumärkte). Neben dem oben genannten Ausbau des Angebots an Videoanleitungen, mit denen das Unternehmen auch sein Online-Marketing stärkt, gehört dazu unter anderem die (Weiter-) Entwicklung von leistungsstarken Konfigurations-, Vergleichs- und Kalkulationstools.

Operative Effizienz

Neben dem Umsatzwachstum will Selfio auch seine Margen verbessern, wozu vor allem eine verbesserte Effizienz der internen Prozesse beitragen soll. Den größten Effekt erhofft sich 3U von einer verbesserten Logistik, wofür derzeit an einem neuen Standort (Koblenz) für rund 11 Mio. Euro ein neues Distributionszentrum errichtet wird. Nach dem für die erste Hälfte 2021 geplanten Umzug wird für Selfio nicht nur eine verdoppelte Lager- und Logistikfläche zur Verfügung stehen, sondern es sollen auch umfangreiche Automatisierungsmaßnahmen umgesetzt werden. Weitere Prozesse mit identifiziertem Verbesserungspotenzial sind unter anderem der Einkauf sowie das Forderungsmanagement. Beim Einkauf setzt Selfio zum einen auf verbesserte Konditionen durch die inzwischen erreichte Größe und zum anderen auf Kooperationen mit den Herstellern. Denkbar wären hier gemeinsame Kampagnen oder Produktlinien, wobei Selfio seit dem letzten Jahr auch die Einführung von Eigenmarken vorantreibt, mit denen die Margen weiter verbessert werden könnten. Unter anderem wurde in diesem Jahr mit dem Heizungshersteller Wolf die Produktline „Selfio powered by Wolf“ vorgestellt, die zunächst Lüftungsanlagen umfassen soll. Auch für den Bereich der Wasserenthärtungsanlagen wurden in diesem Jahr Produkte unter der Eigenmarke Selfio vorgestellt.

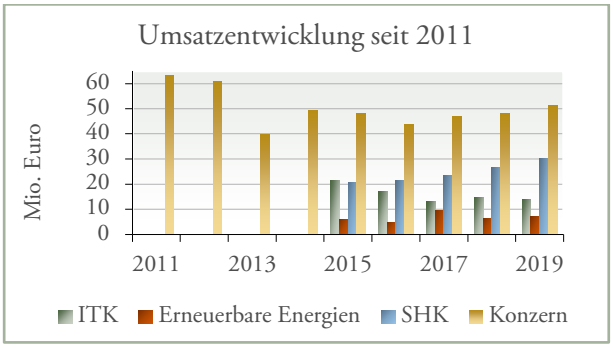
Erschließung neuer Kundensegmente

Während weclapp neue Kundensegmente bei größeren Unternehmen sowie im Ausland erschließen will, richten sich die Überlegungen im E-Commerce auch auf den Ausbau des B2B-Onlinehandels. Dieser wird derzeit im geringen Umfang durch Selfio selbst sowie durch PELIA betrieben, bietet aber noch großes Potenzial für eine systematische Erschließung. Im Unterschied zu dem bei Selfio dominierenden B2C-Handel, der in dem SHK-Markt sehr stark von Einmalkäufern geprägt ist, bestünde im Handel mit professionellen Bauträgern oder Handwerkern die Chance, einen Kundenstamm mit einem wiederkehrenden Geschäft aufzubauen.

Zahlen

Seit 2017 wieder im Wachstumsmodus

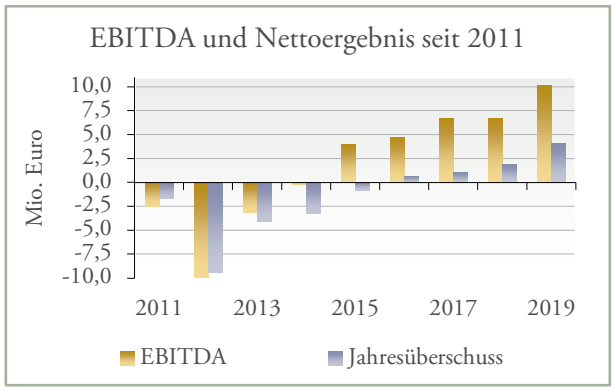
Nachdem die erste Hälfte des letzten Jahrzehnts noch von einer hohen Umsatzvolatilität aufgrund der Trennung von unprofitablen Geschäftsfeldern sowie von regulatorischen Änderungen im Telekommunikationsmarkt und im Bereich der Erneuerbaren Energien geprägt gewesen war, konnte 3U in der aktuellen Aufstellung, die in ihren Grundzügen seit 2015 besteht, in den letzten Jahren wieder in den Wachstumsmodus schalten. Insbesondere ist in dieser Zeit das SHK-Segment kontinuierlich gewachsen, dessen Erlöse zwischen 2015 und 2019 um fast die Hälfte auf 30,4 Mio. Euro zugelegt haben. Entgegengesetzt verlief die Entwicklung in der ITK-Sparte, deren Umsatz sich vor allem durch die rasch abnehmende Bedeutung des ehemaligen Kerngeschäfts Voice Retail in diesem Zeitraum um ein Drittel auf 14,1 Mio. Euro reduziert hat. Die Erlösentwicklung des Segments Erneuerbare Energien war hingegen von der schwankenden Windverfügbarkeit sowie von Zu- und Verkäufen von Windparks geprägt und hat sich seit 2015 zwischen 4,9 und 9,7 Mio. Euro bewegt. Auf der Konzernebene resultierte daraus 2016 letztmalig ein Umsatzrückgang, seitdem konnten die Erlöse in Summe um fast 18 Prozent gesteigert werden.



Quelle: Unternehmen; 2011: nur fortgeführte Aktivitäten; aktueller Segmentzuschnitt seit 2015

EBITDA mit steilem Aufwärtstrend

Die schwierige Geschäftslage in der ersten Hälfte des Jahrzehnts erreichte ihren Tiefpunkt 2012 mit einem EBITDA-Defizit von -9,9 Mio. Euro und einem Nettoverlust von -9,4 Mio. Euro. Seitdem konnte das Ergebnis jedoch kontinuierlich und deutlich verbessert werden. Nachdem der EBITDA-Verlust schon 2013 mehr als gedrittelt wurde, gelang 2015 mit +4,0 Mio. Euro die operative Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Das Nettoergebnis folgte 2016 ins Plus und ist seitdem kontinuierlich gestiegen, auf 4,1 Mio. Euro im letzten Jahr.



Quelle: Unternehmen

Hohes Wachstum bei Selfio und weclapp

Hinter den wachsenden Konzernerlösen stecken vor allem die beiden Kernbeteiligungen Selfio und weclapp, die ihren Expansionskurs auch 2019 fortgesetzt haben. Die höchste Dynamik hat im letzten Jahr erneut der Cloud-Software-Spezialist weclapp verzeichnet, der seine Erlöse um 53 Prozent auf 4,6 Mio. Euro gesteigert hat. Absolut den höchsten Zuwachs hat hingegen die E-Commerce-Tochter Selfio erreicht, deren Umsatz um 3,2 Mio. Euro auf 20,6 Mio. Euro gewachsen ist (+18 Prozent). Damit trug Selfio entscheidend zum Wachstum des SHK-Segments bei, dessen Erlöse um 14 Prozent auf 30,4 Mio. Euro geklettert sind. Noch stärker erhöhten sich 2019 aber die Einnahmen der Sparte Erneuerbare Energien, die dank einer besseren Windverfügbarkeit sowie eines kleinen Konsolidierungseffekts um 15 Prozent auf 7,2 Mio. Euro zulegten. Demgegenüber blieb der Umsatz des

Segments ITK trotz des hohen Wachstums von weclapp mit 14,1 Mio. Euro unter dem Vorjahr (-5 Prozent), was auf die sinkenden Erlöse im Telefonie- und Rechenzentrumsgeschäft zurückzuführen war.

Geschäftszahlen	GJ 2018	GJ 2019	*Änderung*
Umsatz	47,97	51,45	*+7,2%*
ITK	14,78	14,06	*-4,8%*
davon weclapp	3,03	4,65	*+53,2%*
Erneuerb. Energie	6,30	7,22	*+14,7%*
SHK	26,67	30,38	*+13,9%*
davon Selfio	17,42	20,61	*+18,3%*
Rohertrag*	24,72	30,68	*+24,1%*
*Rohmarge**	*51,5%*	*59,6%*	
EBITDA	6,72	10,10	*+50,3%*
ITK	1,90	2,79	*+46,7%*
Erneuerb. Energie	3,98	4,90	*+23,1%*
SHK	0,41	-0,09	-
EBITDA-Marge	*14,0%*	*19,6%*	
ITK	*12,9%*	*19,9%*	
Erneuerb. Energie	*63,3%*	*67,9%*	
SHK	*1,5%*	*-0,3%*	
EBIT	2,71	5,50	*+103,3%*
ITK	1,53	2,09	*+36,8%*
Erneuerb. Energie	1,21	1,95	*+61,1%*
SHK	0,31	-0,39	-
EBIT-Marge	*5,6%*	*10,7%*	
EBT	1,83	4,65	*+153,7%*
Vorsteuermarge	*3,8%*	*9,0%*	
Nettoergebnis	1,93	4,09	*+111,7%*
Netto-Marge	*4,0%*	*8,0%*	

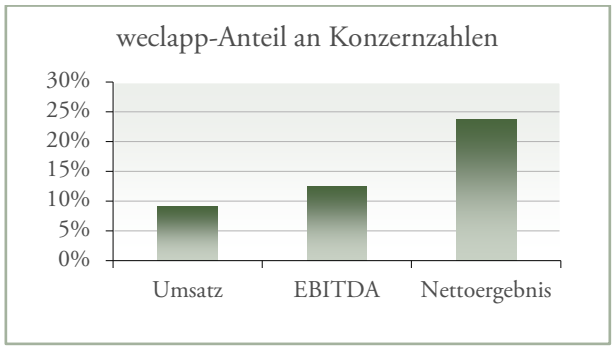
*Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen; * inkl. SBE*

Rohertrag wächst um ein Viertel

Deutlich stärker als der Umsatz hat sich 2019 der Konzernrohertrag erhöht, der um 24 Prozent auf 30,7 Mio. Euro geklettert ist. Darin enthalten sind allerdings auch die sonstigen Erträge, die sich dank der Immobilienverkäufe auf der Holdingebene um 68 Prozent auf 8,0 Mio. Euro erhöht haben. Doch auch korrigiert um diesen Effekt lag der Zuwachs des Rohertrags mit knapp 14 Prozent fast beim Doppelten des Umsatzwachstums. Besonders stark ist der Rohertrag im ITK-Segment gestiegen, in dem der wachsende Umsatzanteil von weclapp und die niedrigeren Durchleitungsgebühren für eine um 20 Prozentpunkte auf 72 Prozent verbesserte Rohmarge gesorgt haben. Aber auch in dem konkurrenzintensiven SHK-Segment konnte die Rohmarge um einen Prozentpunkt auf 25,3 Prozent verbessert werden, was das Unternehmen mit der Einführung von Eigenmarken sowie mit Volumeneffekten begründet.

EBIT verdoppelt

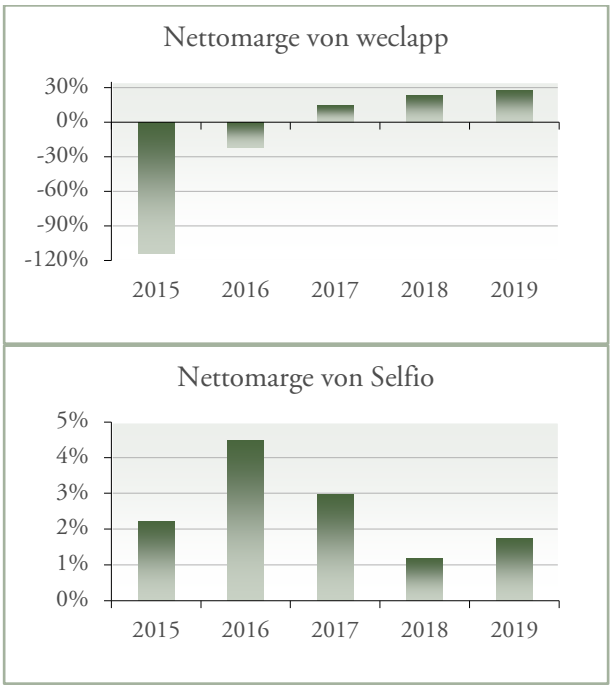
Das EBITDA erhöhte sich um 50 Prozent auf 10,1 Mio. Euro, wobei der Zuwachs am stärksten im ITK-Segment (+47 Prozent auf 2,8 Mio. Euro) ausgefallen ist, gefolgt von der Sparte Erneuerbare Energien (+23 Prozent auf 4,9 Mio. Euro). Demgegenüber war das operative Ergebnis im SHK-Segment rückläufig und rutschte mit -0,1 Mio. Euro leicht ins Minus. Angefallen ist das Defizit dabei in der für die Logistik zuständigen Tochter PELIA, während Selfio selbst das EBITDA um fast ein Drittel verbessern konnte. Da die Abschreibungen lediglich um 14 Prozent und damit klar unterproportional zum Rohertrag gestiegen sind, konnte das Konzern-EBIT auf 5,5 Mio. Euro sogar verdoppelt werden. Zusammen mit dem minimal verbesserten Finanzergebnis summierte sich das Gewinnwachstum auf der EBT-Ebene auf 154 Prozent (auf 4,7 Mio. Euro). Nach Steuern und Minderheiten betrug der Gewinn 4,1 Mio. Euro und lag damit um 112 Prozent über dem Vorjahreswert.



Quelle: Unternehmen, eigene Berechnungen; Nettoergebnis nach Minderheitsanteilen

weclapp mit hohem Ergebnisbeitrag

Fast ein Viertel des Konzerngewinns nach Steuern und Minderheiten wird inzwischen von weclapp erwirtschaftet, worin die hohe Profitabilität des Software-Spezialisten zum Ausdruck kommt. Im letzten Jahr hat weclapp eine EBITDA-Marge von über 27 Prozent erwirtschaftet, womit der steile Aufwärtstrend der Vorjahre trotz der hohen Investitionen in die weitere Expansion (Personalaufbau, Produktentwicklung) fortgesetzt wurde. Nach Steuern lag die Marge wegen eines vorteilhaften Steuereffekts mit 27,9 Prozent sogar noch höher. Der positive Steuereffekt war der fortgesetzten dynamischen Entwicklung von weclapp geschuldet, die eine Teilnutzung der Verlustvorträge in den nächsten Jahren erwarten lässt. Aus Konzernsicht relativiert sich die hohe Nettomarge allerdings etwas durch den Minderheitenanteil von 25 Prozent am weclapp-Ergebnis.



Quelle: Unternehmen

Logistikkosten belasten Selfio

Anders stellt sich die Situation bei Selfio dar, wo in den letzten Jahren trotz des hohen Umsatzwachstums, das sich seit 2015 auf mehr als 75 Prozent summiert, keine Ergebnissteigerung erzielt werden konnte. Von 2015 auf 2016 wurde das Ergebnis zwar auf knapp 0,6 Mio. Euro verdoppelt, doch seitdem hat es sich wieder reduziert, auf zuletzt knapp 0,4 Mio. Euro. In Verbindung mit dem Umsatzwachstum ist die Nettomarge infolgedessen auf 1,75 Prozent gesunken. Nicht zuletzt deswegen hat Selfio im letzten Jahr seine Führung umgebaut und mehrere Bereiche mit Optimierungspotenzial identifiziert. Dazu gehört vor allem die Logistik, die zwar bei der Schwestergesellschaft PELIA angesiedelt ist, deren Kosten sich aber auch auf die Profitabilität von Selfio auswirken. Dementsprechend werden gerade mit der bereits beschlossenen und eingeleiteten räumlichen und organisatorischen Neustrukturierung des Logistikbereiches hohe Erwartungen verknüpft.

Starkes erstes Halbjahr

Trotz der Corona-Krise hat 3U den Aufwärtstrend auch im ersten Halbjahr fortgesetzt und den Konzernumsatz um 19 Prozent auf 30,4 Mio. Euro gesteigert. Die höchste Dynamik zeigte einmal mehr weclapp mit einem Wachstum um 52 Prozent auf 4,6 Mio. Euro. 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 knapp ein Drittel auf 8,5 Mio. Euro zulegen konnte. Noch etwas stärker (+34 Prozent auf 5,5 Mio. Euro) sind die Erlöse des Segments Erneuerbare Energien gestiegen, was aber größtenteils auf die Erstkonsolidierung des Windparks Roge zurückzuführen war. Auch im dritten Segment konnte der Halbjahresumsatz um fast 11 Prozent auf 16,1 Mio. Euro gesteigert werden, was nahezu komplett Selfio zu verdanken war.

Rohmarge weiter verbessert

Die Verschiebung der Umsatzgewichte zu den margenstärkeren Segmenten ITK und Erneuerbare Energien sowie innerhalb des Ersteren in Richtung weclapp schlug sich in einem leichten Anstieg der Konzernrohmarge 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.

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%*	

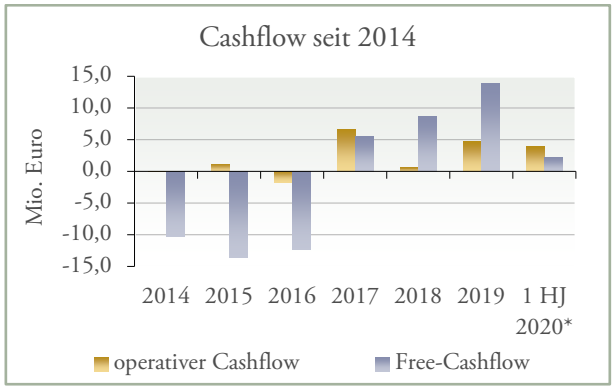
*Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen; * inkl. SBE.*

Konzern-EBT steigt um 150 Prozent

In Verbindung mit einer nur unterproportionalen Entwicklung der wichtigsten Aufwandsarten führte das Rohertragswachstum zu einem Anstieg des Konzern-EBITDA 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 sogar um fast 150 Prozent.

Starke Cashflow-Zahlen

Sehr erfreulich hat sich im ersten Halbjahr auch der operative Cashflow entwickelt, was allerdings erst auf den zweiten Blick ersichtlich wird, weil die Cashflow-Rechnung nach IFRS den Kauf von Goldbeständen im Wert von 3 Mio. Euro zur Liquiditätsaufbewahrung liquiditätsmindernd als Aufbau sonstiger Vermögensgegenstände ausweist. Korrigiert um diesen Posten hat sich der operative Cashflow auf 3,9 Mio. Euro nahezu verdoppelt. Zusammen mit dem investitionsbedingten Mittelabfluss, der wegen der Auszahlung für den Grundstückskauf am Standort des neuen Logistikzentrums in Koblenz von -0,8 auf -1,7 Mio. Euro angewachsen ist, wurde im ersten Halbjahr ein positiver Free-Cashflow von +2,2 Mio. Euro erwirtschaftet. Der seit 2017 zu beobachtende positive Cashflow-Trend setzt sich somit trotz Corona auch im laufenden Jahr fort, zumal 3U nach dem Halbjahresstichtag eine Immobilie veräußert hat und daraus einen weiteren Mittelzufluss in Höhe von 5 Mio. Euro erzielen wird (siehe unten).



*Quelle: Unternehmen; * bereinigt um Aufbau von Goldbeständen in Höhe von 3 Mio. Euro*

Hohe Nettoliquidität

Dank der positiven Cashflows hat 3U die noch 2016 hohe Nettoverschuldung innerhalb weniger Jahre kräftig abgebaut und in eine Nettofinanzposition umgewandelt. Selbst ohne Berücksichtigung der Goldbestände überstieg die Liquidität zum Halbjahresstichtag die Bankkredite um 0,4 Mio. Euro. Da nach dem Halbjahresstichtag ein Grundstück sowie Aktien aus dem Eigenbestand veräußert wurden, dürfte die Nettoliquidität (zuzüglich der Goldes) nun c.p. bei mehr als 10 Mio. Euro liegen. Da aber mit dem Bau des neuen Logistikzentrums (Investitionssumme 11 Mio. Euro) sowie mit der Entwicklung des Innovation Hub in Würzburg auch wieder große Investitionsprojekte anstehen (beim letzteren dürften aber Vorabverkäufe

den eigenen Investitionsbedarf erheblich reduzieren), stellt diese Größe lediglich eine Momentaufnahme dar, die gleichwohl die finanzielle Solidität des Konzerns verdeutlicht.

Solide Eigenkapitalquote

Das gilt auch für die Eigenkapitalausstattung. Das bilanzielle Eigenkapital lag zum Halbjahr bei 47,8 Mio. Euro, womit weit mehr als die Hälfte der Bilanzsumme (57,6 Prozent) vom Eigenkapital gedeckt ist. Zu dem soliden Bilanzbild trägt auch das nur geringe Gewicht immaterieller Vermögensgegenstände (2,6 Mio. Euro oder 3 Prozent der Bilanzsumme) bei. Der größte Posten auf der Aktivseite sind die Sachanlagen im Volumen von 33,4 Mio. Euro (40 Prozent der Bilanzsumme), bei denen es sich vor allem um die Windparks und den Solarpark des Segments Erneuerbare Energien handelt. Die zweitgrößte Aktivposition ist die bilanzielle Liquidität mit 17,4 Mio. Euro.

Vierte Dividendenerhöhung in Folge

Die verbesserte Ertragssituation und die üppige Eigenkapitalausstattung nutzt 3U für regelmäßige Dividendenzahlungen. Nach einer vierjährigen Pause in den Krisenjahren 2012 bis 2015 wurde die Dividendenzahlung 2016 wieder aufgenommen und seitdem jedes Jahr um 1 Cent je Aktie erhöht. Auch für die Zukunft stellt das Unternehmen eine hohe Ausschüttungsquote in Aussicht und will rund die Hälfte des operativen Konzernergebnisses an die Anteilseigner auskehren.

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.

Solarpark-Grundstück verkauft

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 das Ende des dritten oder für das vierte Quartal erwartet, die Dachfläche des nun verkauften Gebäudes, auf der ein Teil des Solarparks liegt, angemietet.

Hohes Wachstum angestrebt

Der Wachstumstrend soll auch in den nächsten Jahren fortgesetzt und vor allem von den beiden Kernbeteiligungen weclapp und Selfio getragen werden, für die 3U ehrgeizige Ziele formuliert hat. Während für Selfio in den nächsten zwei bis vier Jahren ein Umsatzziel von mehr als 50 Mio. Euro bei einer verbesserter Profitabilität angestrebt wird, soll der weclapp-Umsatz bis 2023 um durchschnittlich 50 Prozent p.a. wachsen und auf mehr als 25 Mio. Euro steigen.

Equity-Story

Auf profitablem Wachstumskurs

Nach einer schwierigen Phase mit rückläufigen Umsätzen und teils hohen Verlusten ist 3U Holding 2016 wieder auf den Wachstumskurs zurückgekehrt und hat in den letzten vier Jahren steigende Überschüsse erwirtschaftet. Auch für dieses Jahr ist nach Prognose des Managements trotz der Corona-Krise mit einem deutlichen Umsatzwachstum und mit einem mindestens stabilen EBITDA zu rechnen.

Zwei starke Wachstumstreiber

Getrieben wird das Wachstum von den zwei Bereichen Cloud Computing und E-Commerce, auf die sich die Gruppe zukünftig konzentrieren will. Die hierfür verantwortlichen Tochtergesellschaften weclapp und Selfio haben in den letzten Jahren durchschnittliche Wachstumsraten von rund 110 resp. 40 Prozent erzielt.

Hohe Profitabilität bei weclapp

Während Selfio noch mit Profitabilitätsproblemen zu kämpfen hat, wirtschaftet weclapp mit einer EBITDA-Marge von 27 Prozent im letzten Jahr bereits sehr rentabel. Auf EBITDA-Basis hält weclapp sogar ein nachhaltiges Margenniveau von rund 30 Prozent für erreichbar. Auch für Selfio wird eine Margenverbesserung angestrebt, wenn auch das Profitabilitätsniveau von Selfio geschäftsmodellbedingt immer moderat bleiben wird und sich allenfalls im mittleren einstelligen Bereich bewegen dürfte.

Großes Wachstumspotenzial

Beide Gesellschaften agieren in Märkten, die ihnen noch große Wachstumspotenziale bieten. Während weclapp mit seiner Cloud-basierten Software und dem SaaS-Modell viele Unternehmen erreicht, für die ERP-Software bisher zu komplex bzw. zu teuer gewesen ist, und darüber hinaus noch große Chancen in der Internationalisierung und dem Generationswechsel der Software auch bei größeren Kunden sieht, profitiert Selfio vor allem von dem rasch wachsenden Anteil des Online-Handels.

Klare Wachstumsstrategien

Beide Unternehmen verfolgen klare und bereits in der Vergangenheit erfolgsbewährte Wachstumsstrategien. Selfio setzt dabei vor allem auf eine hohe Beratungskompetenz, die nicht zuletzt in einem vielfältigen Angebot an How-to-Videos zum Ausdruck kommt und zusammen mit dem ausgefeilten Content-Marketing für eine hohe Sichtbarkeit der Plattform im Netz sorgt. Darüber hinaus erweitert das Unternehmen kontinuierlich seine Produktpalette, um zusätzliche Kunden anzuziehen bzw. um den Umsatz pro Kunde zu erhöhen, und will hierfür auch auf Kooperationen, zum Beispiel mit Herstellern, setzen. Das Thema Content-Marketing stellt auch in der weclapp-Strategie eine zentrale Säule dar, die das Unternehmen mit einem hohen technologischen Standard der Software, einer großen und ständig erweiterten Funktionsvielfalt, der Offenheit für kundengenerierte Module und nicht zuletzt mit günstigen Preisen und flexiblen Gebührenstrukturen kombiniert. Als Strategieerweiterung wird der Vertrieb durch den Ausbau des Partnerprogramms und durch die intensivere Ansprache von größeren Kunden (Direktansprache, Messen) diversifiziert und (über Content-Marketing und Partnerprogramme) stärker internationalisiert, außerdem setzt weclapp inhaltlich sehr stark auf die Karte Künstliche Intelligenz, mit der die führende technologische Position verteidigt und ausgebaut werden soll.

Akquisitionskurs angekündigt

Für beide Unternehmen sollen zukünftig auch Akquisitionen zu einem wichtigen Element der Wachstumsstrategie werden, wobei der Schwerpunkt eindeutig bei weclapp liegen soll. Das Unternehmen zielt hierbei vor allem auf den Kundenzugang und die vertriebliche Reichweite der Akquisitionsziele, während

bei Selfio die Erweiterung des Sortiments sowie die Erzielung größenbedingter Skaleneffekte im Vordergrund stehen.

Optimierung der Logistik eingeleitet

Für die Profitabilität im E-Commerce spielt eine effiziente Logistik die zentrale Rolle. Da der Bereich durch das hohe Wachstum von Selfio zuletzt zunehmend an seine Kapazitätsgrenze gestoßen ist, hat 3U bei der hierfür verantwortlichen Tochtergesellschaft einen Änderungsprozess eingeleitet, in dessen Rahmen in Koblenz bis 2021 ein neues Distributionszentrum mit verdoppelten räumlichen Kapazitäten errichtet wird, in dem zudem zahlreiche Prozesse automatisiert werden sollen. Im Erfolgsfall dürfte sich die Profitabilität im Segment SHK hierdurch spürbar verbessern.

Ertrags- und Finanzierungspotenzial im restlichen Portfolio

Perspektivisch dürfte die Konzentration auf Cloud Computing und E-Commerce auch mit der Trennung von den übrigen Aktivitäten einhergehen. Vor allem in dem Segment Erneuerbare Energien ist noch erhebliches Ertrags- und Finanzierungspotenzial gebunden, das durch Verkäufe für das Wachstum der Kernbeteiligungen freigesetzt werden könnte. 2018 hat 3U den Bereinigungsprozess begonnen und seitdem vier Immobilien veräußert, aus denen zusammen ein Vorsteuergewinn von fast 10 Mio. Euro und ein Mittelzufluss von mehr als 25 Mio. Euro generiert werden konnten. Gleichzeitig werden im Rahmen des Immobilienentwicklungsprojekts in Würzburg (Innovation Hub) und beim Bau des neuen Distributionszentrums aktuell neue Werte geschaffen, die perspektivisch ebenfalls zur Finanzierung des Wachstums in den Kernbereichen genutzt werden könnten.

Corona-Krise kaum spürbar

Entgegen anfänglichen Befürchtungen hat sich die Corona-Krise nur begrenzt im Zahlenwerk des ersten Halbjahrs ausgewirkt. Selfio hatte zwar mit erhöhten Kosten zu kämpfen, doch umsatzseitig hat das Unternehmen ebenso von dem Lockdown profitiert wie der Telefoniebereich, der in den ersten sechs Monaten 2020 entgegen dem Trend der Vorjahre deutlich gewachsen ist. Auch weclapp konnte das hohe Wachstum unverändert fortsetzen und trug damit zusammen mit dem Segment Erneuerbare Energien maßgeblich zum Wachstum des Halbjahresumsatzes um 19 Prozent bei. Noch besser hat sich das Halbjahresergebnis entwickelt, das um fast 60 Prozent zugelegt hat.

Wachstum auch in 2020

In Kombination mit dem im Juli vereinbarten Verkauf eines Grundstücks, aus dem im zweiten Halbjahr ein Ergebnisbeitrag von 1,5 Mio. Euro resultieren soll, ist 3U damit auf dem besten Weg, die eigene Prognose für das Gesamtjahr zu erreichen. Diese sieht 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 vor.

weclapp-IPO sorgt für Fantasie

Für weitere Fantasie sorgen die Überlegungen, weclapp zur weiteren Wachstumsfinanzierung an die Börse zu bringen. Neben dem dadurch ermöglichten Finanzierungseffekt und dem Zugang zu einer attraktiven Akquisitionswährung könnte damit das Potenzial des Unternehmens offengelegt werden. Doch vor allem soll mit dem IPO das anorganische Wachstum erleichtert werden, mit dem weclapp das eigene Expansionstempo im Schnitt der nächsten Jahre auf mehr als 100 Prozent p.a. erhöhen und damit zu einem weltweit führenden Cloud-CRM und -ERP-Anbieter aufsteigen will. Die aktuelle Planung sieht das IPO für das kommende Jahr vor, wobei 3U einen Emissionserlös von mehr als 100 Mio. Euro anstrebt.

Komfortable Bilanzwerte

Doch auch ungeachtet der im Beteiligungsportfolio steckenden stillen Reserven verfügt 3U Holding über komfortable Bilanzwerte. Die Eigenkapitalquote lag zum Halbjahresstichtag bei 57,6 Prozent. Auch die Finanzverschuldung, die noch Mitte des letzten Jahrzehnts erhebliche Ausmaße angenommen hatte, ist inzwischen in eine hohe Nettoliquidität umgewandelt worden.

Steuerfreie Dividenden

Die verbesserte Gewinnsituation, die guten Ertragsperspektiven und die komfortable Bilanzsituation ermöglichen eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik, in deren Rahmen 3U die Dividende seit der Wiederaufnahme der Zahlungen im Jahr 2016 bis zum letzten Jahr auf 4 Cent je Aktie vervierfacht hat. Auch für die Zukunft verspricht 3U eine großzügige Dividendenpolitik und strebt eine Ausschüttungsquote von etwa 50 Prozent des operativen Konzernergebnisses an. Da die Dividende zudem aus dem steuerlichen Einlagenkonto geleistet wird, erfolgt sie ohne Kapitalertragssteuerabzug und damit auf Aktionärsebene in der Regel steuerfrei.

DCF-Bewertung

Organische Entwicklung

Wie schon bisher, unterstellen wir im Rahmen der Wertermittlung ein organisches Wachstumsszenario auf der Grundlage des aktuellen Portfolios. Damit bleiben sowohl die angestrebten Akquisitionen zur Wachstumsbeschleunigung von weclapp und Selfio als auch etwaige Verkäufe von Beteiligungen außerhalb des strategischen Kerns zunächst unberücksichtigt. Da wir davon ausgehen, dass 3U sowohl Zukäufe als auch Verkäufe werterhöhend gestalten würde, beruht unser Modell somit auf einem Basisszenario, in dem signifikante Wertpotenziale noch nicht abgebildet sind. Dennoch halten wir diese Vorgehensweise derzeit für gerechtfertigt, weil die Integration hypothetischer Transaktionen in Ermangelung einer konkreten Datenbasis die Unsicherheit unserer Schätzungen deutlich erhöhen würde. Stattdessen werden wir etwaige Transaktionen zu den Zeitpunkten, an denen sie sich konkretisieren, sukzessive in das Modell aufnehmen. Auch im Detail haben wir unsere Schätzungen gegenüber dem letzten Update, in dem wir die guten Halbjahreszahlen aufgegriffen und unsere zuvor ausgeprägten Corona-Sorgen im Modell reduziert hatten, weitgehend unverändert gelassen.

weclapp und Selfio wachstumsstark

Kern unseres Szenarios ist weiterhin die Annahme, dass die beiden wichtigsten Beteiligungen, weclapp und Selfio, ihren steilen Wachstumskurs den Planungen entsprechend auch in Zukunft fortsetzen werden. Bezüglich weclapp gehen wir davon aus, dass der Umsatz dieses Jahr um 40 Prozent auf 6,5 Mio. Euro gesteigert wird und dass auch in den nächsten Jahren deutlich zweistellige Zuwächse möglich sind. Allerdings sind wir hierbei deutlich unter der von 3U kommunizierten Zielsetzung eines durchschnittlichen Wachstums von 50 Prozent p.a. geblieben. Diese Marke haben wir noch für 2021 unterstellt, für das wir eine konjunkturelle Aufholbewegung erwarten, anschließend aber aufgrund der höheren Basis und vor allem aus Vorsichtsüberlegungen eine stufenweise Degression der angenommenen Wachstumsraten bis auf 25 Prozent im Jahr 2027 vorgenommen. In absoluten Zahlen entspricht das einem Zielumsatz am Ende des detaillierten Prognosezeitraums in Höhe von 60,8 Mio. Euro. Ebenso ein sehr hohes Wachstum, wenn auch klar unter dem von weclapp, haben wir für Selfio angenommen. Hier kalkulieren wir für dieses Jahr mit einem Anstieg um 10 Prozent auf 22,7 Mio. Euro und mit einer Beschleunigung in 2021 (auf 30 Prozent), bevor die Wachstumsraten schrittweise bis auf 13,5 Prozent zurückgehen. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums sehen wir den Umsatz bei 78,0 Mio. Euro.

Deutliche Gewichtsverschiebung

Zusammen würden die beiden Wachstumstreiber des Konzerns 2027 somit knapp 140 Mio. Euro und damit 85 Prozent der Konzernerlöse erwirtschaften, gegenüber geschätzten 29,2 Mio. Euro bzw. 49 Prozent

Erlösmodell (Mio. Euro)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
weclapp	6,5	9,8	14,1	19,8	27,7	37,4	48,7	60,8
Selfio	22,7	29,5	36,8	44,2	51,9	59,7	68,7	78,0
ClimaLevel	6,7	7,7	8,1	8,5	8,9	9,3	9,8	10,3
Erneuerbare Energien	9,4	7,9	7,4	5,5	5,5	5,5	5,5	4,7
Rest ITK-Segment	12,0	10,8	9,7	8,7	7,9	7,1	6,4	5,7
Rest SHK-Segment	2,5	2,7	2,8	2,9	3,1	3,3	3,4	3,6
Umsatz gesamt	**59,7**	**68,2**	**78,9**	**89,7**	**105,0**	**122,3**	**142,4**	**163,1**

Schätzungen SMC-Research

im laufenden Jahr. Aus dem übrigen Konzern haben wir einen moderaten Wachstumsbeitrag von ClimaLevel angenommen und einen Anstieg der Umsätze von schätzungsweise 6,7 Mio. Euro in diesem Jahr auf rund 10,3 Mio. Euro in 2027 unterstellt. Demgegenüber haben wir für das restliche ITK-Segment (außerhalb von weclapp) trotz der diesjährigen Sonderkonjunktur eine trendmäßige Schrumpfung unterstellt und den Umsatzbeitrag dieser Aktivitäten im Jahr 2027 auf nur noch 5,7 Mio. Euro taxiert. Damit bleiben wir bewusst vorsichtiger als das Unternehmen, das in dem Bereich Voice Business durchaus Potenzial sieht, um die Erlöse mindestens stabil zu halten. Ebenfalls rückläufig sind die für den Betrachtungszeitraum angesetzten Erlöse des Segments Erneuerbare Energien, worin sich das Auslaufen der garantierten Einspeisevergütung für drei der vier Windparks bemerkbar macht. Für diese Windparks haben wir einen Weiterbetrieb auf der Grundlage von noch abzuschließenden Power Purchase Agreements unterstellt und dabei konservativ mit einem Strompreis von 3,5 Cent pro KWh kalkuliert. Diese Annahme sehen wir durch eine Aussage des Managements gestützt, der zufolge sich das Unternehmen für einen Teil des Windparkportfolios bereits in konkreten und fortgeschrittenen Verhandlungen über den Abschluss entsprechender PPAs befindet.

Margenverbesserung im SHK-Segment

Einhergehend mit dem Wachstum unterstellen wir für weclapp und Selfio eine schrittweise Margenerhöhung. Auf EBITDA-Basis trauen wir weclapp bis 2027 eine Rendite von 30 Prozent zu, die angesichts der sehr guten Skalierbarkeit des Geschäftsmodells grundsätzlich sogar noch höher ausfallen könnte. Da wir weclapp aber selbst noch 2027 in einem dynamischen Wachstumsprozess sehen, haben wir in den Schätzungen entsprechend hohe Ausgaben für die Softwareentwicklung sowie für Marketing und Vertrieb berücksichtigt. Auch für Selfio haben wir eine deutliche Margenverbesserung angenommen. Durch die Umsetzung des Verbesserungsprozesses in der Logistik sowie durch wachstumsbedingte Skaleneffekte im Overhead trauen wir es dem Unternehmen zu, in einigen Jahren eine EBITDA-Marge im mittleren einstelligen Bereich zu erwirtschaften, haben aber aus Vorsicht nur einen Zielwert von 4 Prozent angenommen. Auf Konzernebene resultiert hieraus für 2020 eine EBITDA-Erwartung von 10,2 Mio. Euro, die, wie schon bisher, einen Beitrag aus Asset-Verkäufen in Höhe von 3 Mio. Euro enthält, der durch den Verkauf des Solarpark-Grundstücks erst zur Hälfte mit konkreten Transaktionen unterlegt ist. Da im letzten Jahr aus Immobilienverkäufen ein höherer Ergebnisbeitrag von fast 6 Mio. Euro erzielt werden konnte, geht die EBITDA-Schätzung mit einer deutlichen operativen Verbesserung einher. Auch in den nächsten Jahren werden die operativen Fortschritte durch das Auslaufen der sehr lukrativen Einspeisevergütung teilweise überdeckt.

Ziel-Marge bei 11,3 Prozent

Die Erträge aus Immobilienverkäufen, die wir für dieses Jahr, aber nicht für die Folgeperioden, eingeplant haben, sowie die rückläufigen Einspeisevergütungen spiegeln sich in einer zunächst verhaltenen Entwicklung der von uns unterstellten EBIT-Marge wider. Nach 8,8 Prozent im laufenden Jahr (nicht zuletzt aufgrund der hohen Logistikkosten) erwarten wir für diese 2021 einen Anstieg auf 10,4 Prozent, doch anschließend kalkulieren wir mit einem Rückgang bis 2024 (auf 8,3 Prozent), bevor sich die operativen Margentreiber durchsetzen und ein Anwachsen der EBIT-Marge auf den Zielwert von 11,3 Prozent im Jahr 2027 ermöglichen. Die Verschiebungen der EBIT-Marge gegenüber unserem letzten Update sind vor allem Änderungen des Zeitpfades der Abschreibungen geschuldet, die sich daraus ergeben haben, dass wir den Beginn der Abschreibungen auf die Investitionen am neuen Distributionsstandort in Koblenz nun auf 2021 verschoben haben. Dadurch hat sich vor allem das diesjährige EBIT erhöht.

Geringe Zinslasten

Der geringe Investitionsbedarf im operativen Geschäft der beiden strategischen Kerne schlägt sich auch in einem geringen Finanzierungsbedarf nieder. Vor allem weclapp ist unseres Erachtens gut in der Lage, das organische Wachstum aus dem eigenen Cashflow zu finanzieren. Größerer Finanzierungsbedarf würde sich deswegen erst im Hinblick auf mögliche Akquisitionen ergeben, die wir aber in unserem Modell noch

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	8,8%	10,4%	9,8%	9,1%	8,3%	9,2%	10,4%	11,3%
EBIT	**5,2**	**7,1**	**7,7**	**8,2**	**8,7**	**11,2**	**14,8**	**18,5**
Steuersatz	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,6	2,1	2,3	2,4	2,6	3,3	4,4	5,5
NOPAT	**3,7**	**5,0**	**5,4**	**5,8**	**6,1**	**7,9**	**10,4**	**13,0**
+ Abschreibungen & Amortisation	5,0	6,0	5,9	4,8	4,4	3,9	3,9	3,6
+ 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	8,7	11,0	11,4	10,7	10,6	11,8	14,4	16,7
- 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	**-2,9**	**0,0**	**8,3**	**7,5**	**7,2**	**8,3**	**10,6**	**12,8**

nicht berücksichtigt haben. Dementsprechend haben wir weder weitere Eigenkapitalmaßnahmen noch weitere Darlehensaufnahmen unterstellt.

Terminal Value mit Sicherheitsabschlag

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. Darüber hinaus haben wir zur Ermittlung des Terminal Value einen 30-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge des Jahres 2027 vorgenommen und kalkulieren folglich mit einer EBIT-Marge von 7,9 Prozent. Auf dieser Grundlage kalkulieren wir mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a.

Diskontierungszins

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisikoprämie taxieren wir mit 6,5 Prozent auf einen überdurchschnittlichen Wert (die vergangenheitsorientierte durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie betrug in 2019 noch 5,7 Prozent, Quelle: Pablo Fernandez, Mar Martinez and Isabel F. Acin: Market Risk Premium and Risk-free Rate used for 69 countries in 2019: a survey). In Kombination mit einem Beta von 1,3 und einem Zielfremdkapitalanteil von 30 Prozent resultiert hieraus ein unveränderter WACC-Satz von 7,5 Prozent.

Kursziel: 2,40 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,5 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals (nach Minderheitsanteilen) in Höhe von 84,2 Mio. Euro bzw. 2,38 Euro je Aktie, woraus wir das Kursziel von 2,40 Euro ableiten. Gegenüber dem letzten Update hat sich das Kursziel somit nicht verändert, weil sich der leichte Diskontierungseffekt und die erhöhte Aktienzahl durch den Verkauf der Aktien aus dem Eigenbestand gegenseitig kompensiert haben. Somit sehen wir auf der Grundlage unseres Modells, in dem die anorganischen Wertpotenziale unberücksichtigt geblieben und in dem wir an mehreren Stellen bewusst konservativ vorgegangen sind, für die Aktie der

3U Holding trotz der starken Performance in den letzten Monaten ein weiteres Kurspotenzial von knapp 30 Prozent.

Leicht erhöhtes Schätzrisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Grundsätzlich verfolgt 3U in den meisten Beteiligungen etablierte Geschäftsmodelle, die sich seit Jahren bewährt haben. Das gilt insbesondere für die beiden Wachstumstreiber weclapp und Selfio, die bereits seit mehreren Jahren zeigen, dass ihre Wachstumsstrategie funktioniert. Dementsprechend sehen wir bei 3U prinzipiell eine gute Berechenbarkeit, die wichtigsten Risikofaktoren innerhalb unserer Schätzungen sind der angenommene Margenanstieg bei Selfio, der unterstellte Weiterbetrieb der Windparks und die als nachhaltig angesehenen hohen Wachstumsraten der beiden Kernbeteiligungen. In Summe halten wir deswegen die Einstufung der Prognoseunsicherheit als leicht erhöht für angemessen und vergeben vier Punkte.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 1,82 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 8,5 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 3,44 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
6,5%	3,44	3,15	2,92	2,72	2,55
7,0%	3,05	2,82	2,63	2,47	2,33
7,5%	2,72	2,54	**2,38**	2,25	2,13
8,0%	2,45	2,30	2,17	2,06	1,96
8,5%	2,23	2,10	1,99	1,90	1,82

Fazit

Mit der beachtlichen Entwicklung im ersten Halbjahr und der damit gezeigten Krisenresistenz hat die 3U Holding dem positiven Bild der letzten Jahre eine weitere erfreuliche Facette hinzugefügt.

Das Unternehmen bewegt sich somit trotz der Krise weiter im Rahmen der eigenen Expansionsstrategie und überzeugt mit einem kontinuierlichen Umsatzwachstum, überproportionalen Gewinnzuwächsen und hohen Cash-Überschüssen. Im Zentrum der Unternehmensstrategie stehen vor allem die beiden Bereiche Cloud Computing und E-Commerce, die von den beiden Kernbeteiligungen weclapp und Selfio verantwortet werden. Doch im laufenden Jahr hat 3U auch von der diversifizierten Aufstellung profitiert, deren Vorteile sich in Form von Umsatz- und Ergebniszuwächsen in den Bereichen Telekommunikation und Erneuerbare Energien in den Zahlen des ersten Halbjahrs gezeigt haben.

Damit sowie mit der hohen Profitabilität von weclapp konnten auch die Ergebnisbelastungen des SHK-Segments mehr als aufgewogen werden, die gleichwohl aktuell die größte Herausforderung darstellen. Mit dem bereits begonnenen Bau des neuen Distributionszentrums, in dem die Logistikkapazitäten massiv erhöht und die Prozesseffizienz durch Automatisierung erheblich verbessert werden sollen, befindet sich die mit Abstand wichtigste diesbezügliche Einzelmaßnahme bereits in der Umsetzung.

Deswegen gehen wir davon aus, dass Selfio und das SHK-Segments ab dem nächsten Jahr wieder positiv zum Ergebnis beitragen werden. Das größte Wertpotenzial sehen wir aber unverändert in der Software-Tochter weclapp, die mit einem sehr hohen Wachstumstempo und mit hohen Margen jenseits der 20 Prozent-Marke beeindruckt. Die Erwartung, dass sich diese Entwicklung in den nächsten Jahren weiter fortsetzt, ist der zentrale Werttreiber innerhalb unseres Modells, anhand dessen wir den fairen Wert auf 2,40 Euro je Aktie schätzen. Dabei haben wir die Potenziale aus Zukäufen, die strategisch fest eingeplant sind und für die 3U angesichts der sehr soliden bilanziellen und finanziellen Ausstattung gut gewappnet ist, nicht berücksichtigt.

Auch die Potenziale, die sich aus einem möglichen weclapp-IPO ergeben könnten, sind in unserem Modell nicht erfasst, das wir deswegen als ausgesprochen konservativ sehen.

Dass wir für die 3U-Aktie dennoch ein Kurspotenzial von mehr als einem Viertel sehen, verdeutlicht unseres Erachtens ihre Attraktivität. Wir belassen unser Urteil deswegen auf „Buy“ mit dem unveränderten Kursziel von 2,40 Euro.

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	48,9	56,6	53,3	51,2	49,6	48,6	47,6	46,9
1. Immat. VG	2,6	3,0	3,4	3,8	4,1	4,5	4,8	5,1	5,4
2. Sachanlagen	38,7	40,2	46,1	41,1	37,2	33,9	31,1	28,4	26,0
II. UV Summe	34,8	38,5	39,1	43,4	47,0	50,4	54,5	59,8	65,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	46,5	47,3	49,0	51,5	54,2	57,0	61,4	67,5	75,1
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	26,9	32,6	30,9	29,3	27,9	26,0	23,5	20,5
2. Kurzfristiges FK	11,0	11,7	12,5	12,7	12,9	13,2	13,7	14,2	14,9
BILANZSUMME	**80,5**	**87,5**	**95,7**	**96,7**	**98,2**	**99,9**	**103,1**	**107,3**	**112,6**

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	5,2	7,1	7,7	8,2	8,7	11,2	14,8	18,5
EBT	4,7	4,2	6,0	6,5	7,1	7,6	10,1	13,7	17,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,4	3,0	4,2	4,6	5,0	5,3	7,1	9,6	12,4
JÜ	4,1	2,5	3,8	4,0	4,1	4,0	5,2	7,2	9,3
EPS	0,12	0,07	0,11	0,11	0,12	0,11	0,15	0,20	0,26

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	4,7	12,8	10,1	9,4	9,2	10,3	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	3,7	3,7	-4,0	-4,0	-4,1	-4,5	-6,0	-7,8
Liquidität Jahresanfa.	12,3	20,6	20,7	23,6	27,1	29,9	32,2	35,1	39,0
Liquidität Jahresende	20,6	20,7	23,6	27,1	29,9	32,2	35,1	39,0	43,3

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%
Rohertragsmarge	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%	8,8%	10,4%	9,8%	9,1%	8,3%	9,2%	10,4%	11,3%
EBT-Marge	9,0%	7,1%	8,8%	8,3%	7,9%	7,2%	8,2%	9,6%	10,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	8,0%	4,3%	5,6%	5,1%	4,6%	3,8%	4,3%	5,0%	5,7%

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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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), 4)

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 13.10.2020 um 8:20 Uhr fertiggestellt und am 13.10.2020 um 8:35 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
18.08.2020	Buy	2,40 Euro	1), 3)
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: Zwei Updates 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.