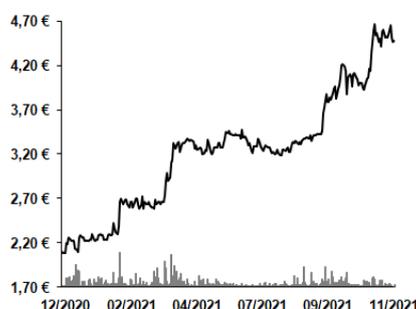


Akt. Kurs (26.11.2021, 11:25, Xetra): 4,41 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,50 (4,00) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaften  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005167902  
**Reuters:** UUUG.DE  
**Bloomberg:** UUU:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,78 €	2,02 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	4,41 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	35.314.016	
<b>Streubesitz:</b>	67,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	155,7 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	51,4	61,1	58,2	70,0
<i>bisher</i>	---	---	59,5	69,0
<b>EBIT</b>	5,5	5,9	5,9	5,9
<i>bisher</i>	---	---	---	7,0
<b>Jahresüb.</b>	4,1	3,3	3,4	3,1
<i>bisher</i>	---	---	3,3	3,7
<b>Erg./Aktie</b>	0,12	0,09	0,10	0,09
<i>bisher</i>	---	---	0,09	0,11
<b>Dividende</b>	0,04	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	0,06
<b>KGV</b>	35,7	46,6	45,6	51,0
<b>Div.rendite</b>	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24  
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44  
[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die 1997 gegründete und seit 1999 börsennotierte 3U HOLDING AG erwirbt, betreibt und veräußert als Management- und Beteiligungsgesellschaft Vermögensgegenstände und Unternehmensbeteiligungen in den drei Segmenten Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien (EE) sowie Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK). Dabei ist die Gruppe mit Konzernsitz in Marburg mit mehr als 200 Mitarbeitern vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

#### Anlagekriterien

##### Über 50-prozentiger Ergebnisanstieg im Neunmonatszeitraum 2021

Im Schlussquartal 2020 hatte 3U durch die Verkäufe des Windparks Lüdersdorf sowie der Beteiligung an der KlimaLevel Energiesysteme GmbH ein annualisiertes Umsatzvolumen von 8,2 Mio. Euro abgegeben. Dabei hatte der Vorstand in seinem Ausblick bereits avisiert, dass diese entfallenen Erlöse im aktuellen Geschäftsjahr noch nicht vollständig durch organisches Wachstum kompensiert werden können.

Dies ist bei Betrachtung des für die ersten neun Monate 2021 ausgewiesenen Rückgangs der Konzernumsätze um 9,6 Prozent auf 40,21 (Vj. 44,49) Mio. Euro zu berücksichtigen. Auf Basis des um die veräußerten Aktivitäten bereinigten Vorjahreswertes von 38,28 Mio. Euro kletterten die Erlöse hingegen organisch um 5,0 Prozent. Maßgeblich aufgrund des Liegenschaftsverkaufs beim Solarparks Adelebsen verdoppelten sich die anderen Erträge nahezu auf 3,14 (1,62) Mio. Euro. Weitere nennenswerte Einmaleffekte aus der Veräußerung von Vermögenswerten – die einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden – fielen weder im Berichts- noch im Vergleichszeitraum an.

Gestiegene Einkaufspreise im Bereich SHK konnten weitgehend durch ein starkes Wachstum wenig materialintensiven Segment ITK abgefedert werden. So erhöhte sich die Materialaufwandsquote lediglich leicht auf 53,9 (53,6) Prozent, was einen absoluten Wert von 21,70 (23,87) Mio. Euro bedeutete. Dagegen legte der Personalaufwand von 9,78 auf 10,10 Mio. Euro entsprechend einer Quote von 25,1 (22,0) Prozent zu und auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen kletterten auf 6,53 (6,11) Mio. Euro bzw. 16,3 (13,7) Prozent des Umsatzes. Die Ursachen hierfür lagen vor allem im Bereich Cloud Computing (weclapp) im Segment ITK (nähere Details zu den Entwicklungen auf Segmentebene siehe Seite 2).

Auf dieser Basis gab das EBITDA nach neun Monaten von 6,43 auf 5,56 Mio. Euro nach. Bei Ansatz des um den veräußerungsbedingt abgegebenen EBITDA-Anteil von 0,91 Mio. Euro bereinigten Vorjahreswertes von 5,52 Mio. Euro hielt es sich damit aber stabil. Infolge des letztjährigen Windparkverkaufs sanken die Abschreibungen auf 3,07 (3,84) Mio. Euro, so dass beim EBIT nur ein leichter Rückgang von 2,59 auf 2,48 Mio. Euro in den Büchern stand.

Aufgrund eines auf minus 0,34 (-0,48) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnisses sowie veräußerungsbedingt deutlich von 0,70 auf 0,34 Mio. Euro verringerter Anteile Dritter kam trotz einer etwas höheren Steuerbelastung von 0,87 (0,81) Mio. Euro ein von 0,60 auf 0,94 Mio. Euro gesteigerter Periodenüberschuss zum Ausweis. Dementsprechend kletterte auch das Ergebnis je Aktie auf 0,03 (0,02) Euro.

### **weclapp mit knapp 50 Prozent Umsatzwachstum**

Im Segment ITK stiegen die Umsätze nach drei Quartalen kräftig um knapp 20 Prozent auf 16,56 (Vj. 13,86) Mio. Euro. Dabei erhöhte sich auch der Anteil an den Konzern Erlösen um gut 10 Prozentpunkte von 31,1 auf 41,2 Prozent. Im Geschäftsfeld Telekommunikation normalisierte sich zwar die Nachfrage im Bereich Voice Retail (B2C) nach der letztjährigen, durch die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie bedingten „Sonderkonjunktur“ wieder. Voice Business Customer (B2B) und Rechenzentrumsdienste verzeichneten jedoch weitere Zuwächse, so dass die Sparte auch insgesamt gegenüber dem bereits starken Vorjahreszeitraum leicht zulegen konnte.

Den Hauptwachstumstreiber bildete jedoch nach wie vor das von der weclapp SE betriebene Geschäftsfeld Cloud Computing mit einer Umsatzausweitung um 48,7 Prozent auf 7,6 (5,1) Mio. Euro. Dabei wurde die Mitarbeiterbasis mit Blick auch die künftigen Wachstumspläne weiter ausgebaut, was zu höheren Personalaufwendungen führte. Zudem fielen im Zusammenhang mit M&A-Aktivitäten sowie IPO-Vorbereitungen Einmalkosten von 0,46 Mio. Euro an. So ermäßigte sich die EBITDA-Marge der Gesellschaft vorübergehend von rund 35 Prozent im Vorjahr auf 24,7 Prozent. Mittelfristig sollen jedoch wieder Margen oberhalb von 30 Prozent erzielt werden. Das Segment-EBITDA erreichte mit 3,57 (3,66) Mio. Euro nahezu das Vorjahresniveau, wobei die Marge hier allerdings ebenfalls von 26,4 auf 21,6 Prozent nachgab. Nach Steuern und Anteilen Dritter lag das Ergebnis von ITK bei 2,14 (2,33) Mio. Euro.

Im Segment EE drückten der Wegfall des veräußerten Windparks Lüdersdorf sowie geringere Einspeisevergütungen für nicht mehr der EEG-Förderung unterliegende Windkraftanlagen auf den Umsatz. Zudem blieb das Windaufkommen wie schon im bisherigen Jahresverlauf auch im dritten Quartal hinter den auf Basis des langjährigen Mittelwerts getroffenen Erwartungen zurück. In Summe resultierte daraus eine Reduktion der Erlöse um gut 38 Prozent auf 4,39 (7,12) Mio. Euro, wodurch sich auch der Umsatzanteil von 16,0 auf 10,9 Prozent verringerte. Das Segment-EBITDA ermäßigte sich ebenfalls auf 3,22 (5,61) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 73,2 (78,7) Prozent. Unter dem Strich verblieb im Bereich EE ein Gewinn von 0,28 (1,48) Mio. Euro.

Auch im Segment SHK sanken die Erlöse um 16,7 Prozent auf 19,95 (23,95) Mio. Euro entsprechend einem Umsatzanteil von 49,6 (53,8) Prozent. Dies war jedoch auf das mit dem Verkauf der KlimaLevel-Beteiligung abgegebene Erlösvolumen zurückzuführen. Auf Basis des hierum bereinigten Vorjahreswertes von 18,50 Mio. Euro wuchs der Bereich organisch um 7,9 Prozent. Davon entfiel mit 15,9 (16,8) Mio. Euro der Löwenanteil auf den von der Selfio GmbH betriebenen Onlinehandel mit Haustechnikprodukten. Dabei resultierte der leichte Umsatzrückgang bei der Gesellschaft aus mit der branchenbedingten Rohstoff- und Materialknappheit verbundenen Lieferengpässen auf der Beschaffungsseite. Infolge damit einhergehender massiver Erhöhungen der Einkaufspreise kletterte die Materialaufwandsquote um gut 2 Prozentpunkte auf 79,5 (77,4) Prozent. Dennoch kam es bei SHK immerhin zu leichten Verbesserungen beim EBITDA auf minus 0,30 (-0,38) Mio. Euro sowie beim Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen auf minus 0,75 (-0,84) Mio. Euro.

Der Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung umfasst die Vermietungs- und sonstigen Aktivitäten auf Holding-Ebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung. Hier fielen Umsätze von 1,06 (1,47) Mio. Euro sowie hauptsächlich aus dem Liegenschaftsverkauf in Adelebsen resultierende andere Erträge von 2,21 (0,35) Mio. Euro an. Infolge dieser Einmalerträge verbesserte der Bereich einschließlich der Überleitungseffekte das EBITDA auf minus 0,93 (-2,45) Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf minus 0,73 (-2,36) Mio. Euro.

### **weclapp schließt ITscope-Übernahme ab, ...**

Wie bereits in unserem letzten Research vom 23. August 2021 ausführlich erörtert, hatte 3U Anfang Juli 2021 vermeldet, dass die weclapp SE einen Vertrag zur Übernahme sämtlicher Anteile an der ITscope GmbH geschlossen hat. In diesem Zusammenhang wurde bei der weclapp eine Kapitalerhöhung über 4 Mio. Euro gegen Sacheinlage durchgeführt, in deren Rahmen die ITscope-Geschäftsanteile von deren Altgesellschaftern gegen Übernahme der neuen weclapp-Aktien eingebracht wurden. Hinzu kam noch eine Barzahlung. Das Gesamtvolumen der Transaktion soll sich im unteren zweistelligen Millionen-Euro-Bereich bewegt haben.

Mit Eintragung der Kapitalerhöhung ins Handelsregister wurde die Übernahme nun im Oktober abgeschlossen. Im Zuge dessen reduzierte sich die 3U-Beteiligung an der weclapp SE von bisher 75,00 auf jetzt 70,95 Prozent. Weitere 23,65 Prozent hält Gründer und CEO Ertan Özdil, die verbleibenden 5,40 Prozent entfallen auf die ehemaligen ITscope-Gesellschafter. Die Erstkonsolidierung der ITscope GmbH erfolgte zum 30. September 2021.

### **... tätigt die nächste Akquisition ...**

Zudem verkündete die weclapp SE Mitte Oktober 2021 die vollständige Übernahme der im rheinland-pfälzischen Worms ansässigen FinanzGeek GmbH für einen Barbetrag von weniger als 1 Mio. Euro. Die gleichnamige cloudbasierte SaaS (Software-as-a-Service)-Lösung des Start-ups adressiert das Segment der Selbstständigen und Kleinstunternehmen mit weniger als fünf Beschäftigten, auf das rund die Hälfte des Mittelstands entfällt. Der Markteintritt der branchenunabhängig einsetzbaren Unternehmenssoftware, mittels derer unter anderem Finanzen, Rechnungs- und Mahnwesen, Angebote, Projekte und Termine gemanagt werden können, ist für das erste Halbjahr 2022 geplant.

Mit dieser Erweiterung des Leistungsangebots kann künftig auch Anwendern, denen die weclapp-Lösung überdimensioniert erscheint, mit FinanzGeek ein adäquates Produkt offeriert werden. Umgekehrt können FinanzGeek-Nutzer bei einer Ausweitung ihres Bedarfs auf die weclapp-Plattform übergeleitet werden. Vor diesen Hintergründen wird nach dem Roll-out von FinanzGeek ein beschleunigter Anstieg der aktuell mehr als 3.700 Adressen umfassenden Kundenanzahl erwartet.

### **... und richtet Führungsmannschaft für mögliches IPO aus**

Darüber hinaus vermeldeten die weclapp SE und die 3U HOLDING AG Ende Oktober 2021 in einer gemeinsamen Pressemitteilung Veränderungen im Management beider Gesellschaften. Diese stehen im Zusammenhang mit einem möglichen Börsengang der weclapp. Demgemäß wird der bisherige weclapp-CFO Michael Schmidt, zugleich CEO von 3U, in den Aufsichtsrat der Gesellschaft wechseln. Sein Nachfolger ist Christoph Hellrung, der bereits seit rund zehn Jahre als CFO bei 3U tätig war.

Dieses Amt legte er im Zuge der Übernahme seiner neuen Aufgabe nieder. Auf ihn folgte Uwe Knoke, der über langjährige Erfahrungen im Rahmen seiner Position als Mitgeschäftsführer der Telekommunikationsunternehmen des 3U-Konzerns verfügt. Somit besteht der weclapp-Vorstand nunmehr aus Ertan Özdil (CEO), Christoph Hellrung (CFO) und Arne Henne (CRO). Die 3U HOLDING AG wird jetzt neben CEO Michael Schmidt von Andreas Odenbreit und Uwe Knoke geleitet.

### **Guidance konkretisiert**

Angesichts der schwierigen Lage auf der Beschaffungsseite im Segment SHK sowie des in den ersten drei Quartalen geringer als erwartet ausgefallenen Windertrags hat der 3U-Vorstand seine Guidance für das Gesamtjahr 2021 auf die jeweils unteren Bereiche der Prognosebandbreiten von 58 bis 63 Mio. Euro beim Umsatz sowie 11 bis 13 Mio. Euro beim EBITDA konkretisiert. Hierin dürfte nunmehr auch die seit dem 30. September 2021 konsolidierte IT-scope enthalten sein. Ergebnisseitig wurden zudem die Einmalaufwendungen für die M&A-Aktivitäten und IPO-Vorbereitungen bei der weclapp SE separat ausgewiesen.

Darüber hinaus sind Erträge aus der Veräußerung von Vermögenswerten im einstelligen Millionen-Euro-Bereich in den Planungen enthalten, wobei hier zum einen der bereits realisierte Erlös aus dem Liegenschaftsverkauf in Adelebsen zu nennen ist. Zum anderen wird im laufenden Jahr bereits mit ersten Erträgen aus der Vermarktung des InnoHubs (Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 23.08.2021) gerechnet, wie der Vorstand auch im Rahmen seiner Präsentation auf dem Deutschen Eigenkapitalforum ausführte. Beim Konzernergebnis wurde die bisherige Erwartung eines Wertes zwischen 2 und 4 Mio. Euro bestätigt. Dies würde nach unseren Berechnungen ein EPS von 6 bis 11 Cent bedeuten.

Angesichts der derzeit erhöhten Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklungen bei Corona-Pandemie, Lieferketten und Inflation sowie ihrer konjunkturellen Auswirkungen ist allerdings eine Anpassung des Ausblicks nicht auszuschließen.

### **GSC-Schätzungen leicht reduziert**

Auf Basis der Neunmonatszahlen und des aktualisierten Unternehmensausblicks haben wir unsere Schätzungen insgesamt etwas zurückgenommen. Demgemäß sehen wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr 2021 bei Umsätzen von 58,2 Mio. Euro und anderen Erträgen von 6,0 Mio. Euro das EBITDA zwar mit 10,2 Mio. Euro weiterhin unterhalb der Guidance. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir aber mit 3,4 Mio. Euro entsprechend 0,10 Euro je Anteilsschein weiterhin innerhalb des Prognosekorridors. Dabei prognostizieren wir unverändert eine Dividende in Höhe von 0,05 Euro je Aktie.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022, in dem die ITscope erstmals ganzjährig in das Zahlenwerk einfließt, erwarten wir nun bei Konzern Erlösen von 70,0 Mio. Euro und anderen Erträgen von 4,5 Mio. Euro ein EBITDA von 10,4 Mio. Euro sowie ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von 3,1 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie. Dabei gehen wir von einer stabilen Dividende von 5 Cent je Anteilsschein aus.

Neu aufgenommen haben wir eine Prognosereihe für das übernächste Geschäftsjahr 2023. Dort verorten wir bei einer Umsatzschätzung von 79,0 Mio. Euro das EBITDA bei 11,8 Mio. Euro sowie den Gewinn nach Steuern und Drittanteilen bei 4,0 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,11 Euro entsprechen würde.

Dabei beinhalten unserer Prognosen allerdings naturgemäß keine potenziellen weiteren Zu- und Verkäufe von Vermögenswerten. Diese sind jedoch auch zukünftig vor allem im Bereich Cloud Computing, aber im Rahmen des 3U-Geschäftsmodells auch bei den anderen Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie übrigen Immobilien denkbar.

## Bewertung

Da neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bildet, die daraus resultierenden Effekte jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar sind, ermitteln wir den fairen Wert der 3U-Aktie unverändert auf Basis der zuletzt in unseren Researches vom 9. April und 26. Mai 2021 ausführlich erörterten Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung. In diesem Rahmen haben wir unsere indikative Bewertung der weclapp-Beteiligung erneut aktualisiert und dabei insbesondere die zwischenzeitlich vollzogene Übernahme der ITscope GmbH eingearbeitet. Diese peilt nach einer 2019 erzielten Umsatzsteigerung von 31 Prozent von 2,5 auf 3,2 Mio. Euro im aktuellen Geschäftsjahr ein rund 40-prozentiges Wachstum auf 4,5 Mio. Euro an.

Dabei haben wir anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 2,5%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~8 Mio. Euro, Beta von bisher 1,15 auf 1,10 reduziert wegen nach unserer Einschätzung inzwischen leicht positiven Eigenkapitals bei weiterhin Corona-bedingten Unwägbarkeiten) für die weclapp SE einen indikativen Unternehmenswert von knapp 158 (bisher 119) Mio. Euro ermittelt, von dem unter Berücksichtigung der von 75 auf knapp 71 Prozent reduzierten Beteiligungsquote rechnerisch etwa 112 (89) Mio. Euro auf die 3U HOLDING AG entfallen. Allerdings basiert dieser Wertansatz mangels detaillierter Zwischen- und Planzahlen der weclapp SE sowie der ITscope GmbH maßgeblich auf eigenen Schätzungen und ist daher mit deutlichen Unsicherheiten behaftet.

Außerdem hat sich seit unserem letzten Research vom 23. August 2021 infolge hoher Mittelabflüsse aus der Investitionstätigkeit die Nettoliquidität des 3U-Konzerns von 8,9 Mio. Euro in eine Nettoverschuldung von 9,5 Mio. Euro gedreht. Hinsichtlich unserer übrigen Wertansätze haben sich seither keine Veränderungen ergeben. Auf dieser Basis haben wir insgesamt einen aktuellen SOTP-Wert von gut 146 (142) Mio. Euro entsprechend 4,14 (4,01) Euro je 3U-Aktie ermittelt. Hierin sind allerdings einige Vermögenswerte und Beteiligungen mangels derzeit für eine Bewertung ausreichender Informationen noch nicht enthalten. Bei Publikation entsprechender Plandaten ist jedoch auch eine künftige Berücksichtigung insbesondere der Selfio GmbH im Rahmen unserer SOTP-Bewertung denkbar.

Vor allem ist aber unser momentaner Wertansatz der weclapp-Beteiligung auf der aktuellen Informationsbasis primär als grobe Indikation zu verstehen. Dabei halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass im Zuge des angedachten weclapp-IPOs, das im ersten Halbjahr 2022 stattfinden könnte, eine Wertaufdeckung noch deutlich über den von uns ermittelten knapp 158 Mio. Euro erfolgen könnte. Wir gehen davon aus, dass der Markt dies bei der Bewertung der 3U-Aktie bereits teilweise eingepreist hat. Vergleichbare „vorauslaufende“ Kursentwicklungen hatte auch der Anteilsschein der Beteiligungsgesellschaft MBB SE im Vorfeld der Börsengänge ihrer Töchter Aumann AG und Friedrich Vorwerk Group SE gezeigt. Daher erachten wir das derzeitige Kursniveau der 3U-Aktie im Bereich um 4,50 Euro durchaus als angemessen.

## Fazit

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2021 blieb die operative Geschäftsentwicklung der 3U HOLDING AG etwas hinter unseren Erwartungen zurück. Während sich dabei das Cloud Computing der weclapp SE mit einem Wachstum von fast 50 Prozent weiterhin sehr dynamisch entwickelte, leidet der von der Selfio GmbH betriebene Onlinehandel mit Haustechnikprodukten momentan unter den weltweiten Verwerfungen auf der Beschaffungsseite. Zudem fiel der Windertrag geringer als angenommen aus.

Unabhängig von diesen temporären Beeinträchtigungen erachten wir den 3U-Konzern mit seinen auf die Megatrends Cloud Computing, Onlinehandel und Erneuerbare Energien fokussierten Geschäftsmodellen, ergänzt durch den An- und Verkauf von Beteiligungen und Immobilien einschließlich Wind- und Solarparks, aber nach wie vor als zukunftssträftig positioniert. Im Geschäftsfeld Erneuerbare Energien ist die Entwicklung zwar vor allem witterungsabhängig und damit naturgemäß nur sehr begrenzt steuerbar. Der Bereich erwirtschaftet jedoch bei positiven Ergebnissen konstant hohe Cashflows.

Im strategisch relevanten Geschäftsfeld Onlinehandel (Selfio) im Segment SHK werden die Erfolge aus den implementierten Maßnahmen zur Profitabilitätssteigerung derzeit durch die branchenbedingt schwierige Lage auf der Lieferantenseite konterkariert. Unter Berücksichtigung der herausfordernden Situation hat sich der Bereich jedoch – auch aufgrund der Weitergabe der teils massiv gestiegenen Einkaufspreise – noch vergleichsweise gut geschlagen.

Positiv wirkten sich dabei auch die deutlich erhöhten Lagerkapazitäten des seit Mai genutzten neuen Distributionszentrums in Koblenz aus. Hier wurde nun im dritten Quartal eine Photovoltaik-Anlage installiert, mittels derer bis zu 60 Prozent des Stromverbrauchs vor Ort abgedeckt und damit auch jährlich gut 130 Tonnen Kohlendioxid eingespart werden können. Die Investition in Höhe von 0,25 Mio. Euro soll sich innerhalb von etwa sieben Jahren amortisieren. Nach einer erwarteten sukzessiven Normalisierung der Lage an der Beschaffungfront geht der 3U-Vorstand davon aus, dass die Selfio GmbH mittelfristig deutlich von dem prognostizierten hohen Wachstum im Bereich des SHK-Onlinegeschäfts profitieren und zu einer führenden, profitablen Handelsplattform ausgebaut werden kann.

In dem strategisch wichtigsten Geschäftsfeld Cloud Computing (weclapp) im Segment ITK drücken Aufwendungen im Zusammenhang mit den weiteren Wachstumsplänen vorübergehend auf die Marge. Dies betrifft zum einen den fortschreitenden Ausbau des Mitarbeiterstamms infolge der dynamischen Geschäftsentwicklung, zum anderen M&A-Aktivitäten und IPO-Vorbereitungen bei der weclapp. Dabei konnten nun mit ITscope und FinanzGeek bereits zwei Akquisitionen erfolgreich abgeschlossen werden, mittels derer die Angebotspalette verbreitert und so zusätzliches Wachstumspotenzial erschlossen wird.

Die Vorbereitungen des angedachten Börsengangs der weclapp SE schreiten offensichtlich ebenfalls voran. So wurde der weclapp-Vorstand jüngst auch mit Blick auf die Anforderungen des Kapitalmarktes neu ausgerichtet. Das in der ersten Hälfte des kommenden Jahres 2022 mögliche IPO sollte den finanziellen Spielraum der weclapp vor allem für weiteres anorganisches Wachstum massiv erhöhen. Gleichzeitig dürfte damit auch für 3U ein signifikanter Mittelzufluss verbunden sein, der dort dann wieder für neue aussichtsreiche Investments zur Verfügung steht. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass mit einem weclapp-Börsengang eine unter Umständen deutliche Wertaufdeckung auf Ebene der 3U HOLDING AG verbunden sein wird.

Zudem bleibt der 3U-Konzern mit einer Eigenkapitalquote von knapp 57 Prozent, einer Barliquidität von gut 10 Mio. Euro und einem Goldbestand im Wert von rund 3 Mio. Euro zum Ende des Neunmonatszeitraums auch bilanziell weiterhin gut aufgestellt. Insgesamt stufen wir die Aktie der 3U HOLDING AG daher bei einem auf 4,50 Euro erhöhten Kursziel derzeit als solide Halteposition mit perspektivischem weiteren Upside-Potenzial ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>3U HOLDING AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021e		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>51,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>61,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>58,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>70,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>79,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			18,7%		-4,7%		20,3%		12,9%	
Andere Erträge	8,0	15,6%	5,3	8,7%	6,0	10,3%	4,5	6,4%	4,0	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			-33,6%		12,4%		-25,0%		-11,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,4%	0,8	1,4%	0,9	1,3%	1,0	1,3%
Veränderung zum Vorjahr			-229,9%		462,0%		12,5%		11,1%	
Materialaufwand	28,7	55,8%	33,2	54,4%	31,7	54,6%	37,6	53,7%	41,8	53,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		-4,4%		18,3%		11,4%	
<b>Rohergebnis</b>	<b>30,7</b>	<b>59,6%</b>	<b>33,0</b>	<b>54,0%</b>	<b>33,3</b>	<b>57,1%</b>	<b>37,8</b>	<b>54,1%</b>	<b>42,2</b>	<b>53,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,5%		0,8%		13,8%		11,4%	
Personalaufwand	11,7	22,6%	13,1	21,5%	14,4	24,7%	17,6	25,1%	19,6	24,8%
Veränderung zum Vorjahr			12,4%		9,5%		22,4%		11,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9	17,4%	8,3	13,6%	8,7	14,9%	9,9	14,1%	10,8	13,7%
Veränderung zum Vorjahr			-6,8%		4,2%		13,8%		9,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>10,1</b>	<b>19,6%</b>	<b>11,6</b>	<b>18,9%</b>	<b>10,2</b>	<b>17,6%</b>	<b>10,4</b>	<b>14,9%</b>	<b>11,8</b>	<b>14,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		-11,4%		1,7%		13,3%	
Abschreibungen	4,6	8,9%	5,6	9,2%	4,3	7,4%	4,6	6,5%	4,7	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-23,3%		5,8%		2,2%	
<b>EBIT</b>	<b>5,5</b>	<b>10,7%</b>	<b>5,9</b>	<b>9,7%</b>	<b>5,9</b>	<b>10,2%</b>	<b>5,9</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,1</b>	<b>9,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		-0,2%		-1,2%		22,0%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-0,8	-1,6%	-0,7	-1,1%	-0,6	-1,0%	-0,8	-1,1%	-0,7	-0,8%
Veränderung zum Vorjahr			20,0%		11,5%		-25,0%		13,3%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>4,7</b>	<b>9,0%</b>	<b>5,3</b>	<b>8,6%</b>	<b>5,3</b>	<b>9,2%</b>	<b>5,1</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,5</b>	<b>8,2%</b>
Steuerquote	5,3%		24,7%		27,5%		27,5%		27,5%	
Ertragssteuern	0,2	0,5%	1,3	2,1%	1,5	2,5%	1,4	2,0%	1,8	2,3%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,4</b>	<b>8,6%</b>	<b>4,0</b>	<b>6,5%</b>	<b>3,9</b>	<b>6,6%</b>	<b>3,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,0%		-2,5%		-4,2%		27,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,7		0,5		0,7		0,8	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>4,1</b>	<b>8,0%</b>	<b>3,3</b>	<b>5,4%</b>	<b>3,4</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-20,2%		4,5%		-10,6%		29,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	33,163		34,489		35,314		35,314		35,314	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,12</b>		<b>0,09</b>		<b>0,10</b>		<b>0,09</b>		<b>0,11</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Vorstand	25,55%
Aufsichtsrat	4,06%
Lupus alpha Investment GmbH	3,35%
Streubesitz	67,04%

## **Termine**

30.03.2022	Geschäftsbericht 2021
11.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
25.05.2022	Ordentliche Hauptversammlung
10.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
09.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

## **Kontaktadresse**

3U HOLDING AG  
Frauenbergstraße 31-33  
D-35039 Marburg

Email: [info@3u.net](mailto:info@3u.net)  
Internet: [www.3u.net](http://www.3u.net)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Dr. Joachim Fleing

Tel.: +49 (0) 6421 / 999 - 1200  
Fax: +49 (0) 6421 / 999 - 1222  
Email: [ir@3u.net](mailto:ir@3u.net)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
23.08.2021	3,35 €	Kaufen	4,00 €
26.05.2021	3,25 €	Kaufen	3,85 €
09.04.2021	3,37 €	Verkaufen	3,15 €
16.11.2020	1,98 €	Halten	2,10 €
17.08.2020	1,74 €	Kaufen	2,00 €
15.05.2020	1,45 €	Kaufen	2,00 €
27.03.2020	1,30 €	Kaufen	2,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	52,4%	77,8%
Halten	38,1%	16,7%
Verkaufen	9,5%	5,5%

### Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
3U HOLDING AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.