

Akt. Kurs (30.08.2022, 13:31, Xetra): 2,51 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,10 (4,10) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,78 €	2,06 €
Aktueller Kurs:	2,51 €	
Aktienzahl ges.:	35.314.016	
Streubesitz:	67,1%	
Marktkapitalis.:	88,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	61,1	55,9	68,0	81,0
<i>bisher</i>	---	---	67,0	80,0
EBIT	5,9	6,8	6,4	7,6
<i>bisher</i>	---	---	6,3	7,7
Jahresüb.	3,3	2,9	3,3	4,3
<i>bisher</i>	---	---	2,9	3,7
Erg./Aktie	0,09	0,08	0,09	0,12
<i>bisher</i>	---	---	0,08	0,10
Dividende	0,05	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
KGV	26,5	30,4	26,6	20,5

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

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 rund 300 Beschäftigten vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

Anlagekriterien

Im ersten Halbjahr 2022 gut im Plan

Für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2022 konnte die 3U HOLDING AG ein von allen drei Segmenten getragenes kräftiges Umsatzwachstum von 22,1 Prozent auf 33,40 (Vj. 27,34) Mio. Euro vermelden. Bereinigt um die Erlöse der seit Oktober 2021 konsolidierten weclapp-Tochter ITscope GmbH von 2,44 Mio. Euro belief sich der organische Zuwachs auf 13,2 Prozent. Dabei stieg der Anteil an den Konzernerlösen vor Überleitungseffekten bei ITK auf 42,6 (39,6) Prozent und bei EE auf 12,4 (11,4) Prozent, während er bei SHK auf 46,1 (50,6) Prozent zurückging.

Neben dem operativen Geschäft markiert auch der An- und Verkauf von Vermögensgegenständen einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells. In diesem Rahmen fielen hauptsächlich aus der Vermarktung weiterer Teilflächen der Würzburger Innovations- und Büroimmobilie InnoHub andere Erträge von 3,39 Mio. Euro an. Im Vorjahr waren vor allem aus einem Liegenschaftsverkauf beim Solarpark Adelebsen 2,86 Mio. Euro vereinnahmt worden. Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen erhöhte sich auf 0,72 (0,26) Mio. Euro.

Die Verschiebung im Umsatzmix zulasten des materialintensiven Segments SHK schlug sich positiv in einer signifikanten Reduktion der Materialaufwandsquote von 55,2 auf 48,8 Prozent nieder. Dagegen erhöhte sich die Personalaufwandsquote infolge des wachstums- und akquisitionsbedingten weiteren Ausbaus der Belegschaft im Cloud Computing deutlich auf 30,0 (23,8) Prozent.

Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen im Verhältnis zum Umsatz leicht von 15,7 auf 16,1 Prozent. Bereinigt um Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit M&A-Aktivitäten und den – bis auf weiteres ausgesetzten – Vorbereitungen eines möglichen IPOs sowie alternativen Optionen zur weiteren Wachstumsfinanzierung bei der weclapp SE von 0,73 (0,14) Mio. Euro verbesserte sich die Quote jedoch von 15,2 auf 13,9 Prozent.

Auf dieser Basis kletterte das EBITDA auf 5,81 (4,59) Mio. Euro. Im Gleichklang legte auch die EBITDA-Marge leicht von 16,8 auf 17,4 Prozent zu. Das um die vorgenannten Einmalaufwendungen bereinigte EBITDA belief sich auf 6,54 (4,73) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 19,6 (17,3) Prozent. Nach akquisitionsbedingt von 2,01 auf 2,41 Mio. Euro erhöhten Abschreibungen stand beim EBIT ein Zuwachs auf 3,40 (2,58) Mio. Euro in den Büchern.

Bei einem kaum veränderten Finanzergebnis, einer um mehr als 50 Prozent gestiegenen Steuerbelastung und etwas höheren Anteilen Dritter verblieb unter dem Strich schließlich ein Periodenüberschuss von 1,69 (1,47) Mio. Euro. Dies bedeutete ein Ergebnis von 0,05 (0,04) Euro je 3U-Aktie.

ITK: Teilkonzern weclapp bleibt Hauptwachstumstreiber

Im Segment ITK wuchs der Umsatz erneut kräftig um 31,4 Prozent von 10,83 auf 14,23 Mio. Euro. Dabei hielt der Geschäftsbereich Telekommunikation mit 5,63 (Vj. 5,70) Mio. Euro sein Erlösniveau stabil. Hier führte die normalisierte Corona-Situation zwar erwartungsgemäß zu leichten Umsatzrückgängen auf 0,89 (0,95) Mio. Euro bei Voice Retail (B2C) sowie auf 3,61 (3,77) Mio. Euro bei Voice Business (B2B). Diese Entwicklungen wurden jedoch weitestgehend kompensiert durch einen starken Zuwachs im Teilbereich Data Center Services & Operation (Rechenzentrumsdienste), wo die Erlöse um knapp 44 Prozent von 0,50 auf 0,72 Mio. Euro zulegten.

Als Hauptwachstumstreiber des Segments wie auch des Gesamtkonzerns weitete der durch den Teilkonzern weclapp repräsentierte Geschäftsbereich Cloud Computing sein Umsatzvolumen hingegen massiv um knapp 78 Prozent auf 8,33 (4,68) Mio. Euro aus. Hiervon entfielen auf die erstmals in den Halbjahreszahlen enthaltene ITscope GmbH die eingangs bereits erwähnten 2,44 Mio. Euro. Das ebenfalls seit Oktober 2021 konsolidierte Start-up FinanzGeek GmbH, dessen Software-Plattform noch vor der Markteinführung steht, steuerte noch keine nennenswerten Erlöse bei.

Dementsprechend kletterte der Umsatz der Einzelgesellschaft weclapp SE im Berichtszeitraum um 25,6 Prozent von 4,68 auf 5,88 Mio. Euro. Bei Betrachtung dieses im Vergleich zu den historischen weclapp-Wachstumsraten relativ moderaten Zuwachses ist zu berücksichtigen, dass die IPO-Vorbereitungen im Auftaktquartal noch erhebliche Management-Kapazitäten gebunden hatten. Auf Quartalsebene zeigte sich jedoch nun wieder eine zunehmende Dynamik. So stieg das Umsatzplus von 19,2 Prozent in den ersten drei Monaten auf 32,2 Prozent im zweiten Quartal. Zudem legte der ARR (Annual Recurring Revenue – jährlich wiederkehrende Erlöse) als Indikator für die künftige Umsatzentwicklung im Vorjahresvergleich um 29,9 Prozent zu.

Während der Geschäftsbereich Telekommunikation trotz des geringfügig niedrigeren Erlösniveaus höhere Erträge erwirtschaften konnte, war der Geschäftsbereich Cloud Computing durch ein deutlich gestiegenes Kostenniveau belastet. So führte die dortige wachstums- und akquisitionsbedingte Ausweitung der Beschäftigtenzahl auf Segmentebene zu mehr als einer Verdoppelung des Personalaufwands. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen legten ebenfalls um rund 85 Prozent zu, wobei sich hier auch die eingangs aufgeführten Einmalaufwendungen bei der weclapp SE niederschlugen.

In Summe resultierte daraus ein Rückgang des Segment-EBITDA um rund 27 Prozent auf 1,86 (2,55) Mio. Euro. Dabei ermäßigte sich die EBITDA-Marge von 23,6 auf 13,0 Prozent. Bereinigt um die Einmalaufwendungen belief sich das Segment-EBITDA auf 2,58 (2,69) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 18,1 (24,8) Prozent. Bei merklich höheren Abschreibungen sank das Segmentergebnis im ersten Halbjahr schließlich von 1,61 auf 1,00 Mio. Euro.

EE: Starke Umsatz- und Ergebnissteigerung

Das Segment EE profitierte in den ersten sechs Monaten 2022 zum einen davon, dass Windaufkommen und Sonneneinstrahlung deutlich über dem Vorjahreszeitraum lagen. Zum anderen wirkte sich positiv aus, dass zum Jahresbeginn bei sämtlichen Windparks neue Stromlieferverträge abgeschlossen werden konnten, aus denen vor dem Hintergrund des stark gestiegenen Preisniveaus nun Erlöse oberhalb der früheren EEG-Förderung resultieren. In Summe führte dies zu einer Umsatzausweitung um rund ein Drittel von 3,12 auf 4,15 Mio. Euro.

Im Gleichklang kletterte auch das Segment-EBITDA auf 3,27 (Vj. 2,44) Mio. Euro entsprechend einer mit 78,8 (78,3) Prozent nahezu konstanten Marge. Vor allem geringere Abschreibungen ließen das Segmentergebnis dabei überproportional von 0,37 auf 1,59 Mio. Euro ansteigen.

SHK: Selfio kehrt auf den Wachstumspfad zurück

Im Segment SHK gestalten sich die Rahmenbedingungen angesichts der anhaltenden Verwerfungen in den globalen Lieferketten mit Lieferengpässen und teils massiven Preissteigerungen bei Rohmaterialien und Komponenten sowie auch bei Fracht und Logistik weiterhin herausfordernd. Dennoch konnte hier im ersten Halbjahr 2022 wieder ein Umsatzwachstum von 11,3 Prozent auf 15,40 (Vj. 13,84) Mio. Euro verbucht werden. Dabei erzielte der von der Selfio GmbH betriebene Onlinehandel mit Haustechnikprodukten Erlöse von 11,9 (11,2) Mio. Euro, die sich damit auch sowohl über dem 2020er-Vergleichswert von 11,4 Mio. Euro als auch deutlich über dem Vor-Corona-Niveau aus 2019 von 10,0 Mio. Euro bewegten.

Infolge der einkaufsseitigen Preissteigerungen erhöhte sich die Materialaufwandsquote binnen Jahresfrist leicht von 79,9 auf 81,2 Prozent. Neben den Optimierungen bei Beschaffung und Vertrieb zeigten jedoch auch die umgesetzten Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen Wirkung. So konnten die Personalaufwandsquote auf 9,5 (10,2) Prozent und der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz auf 10,0 (12,2) Prozent reduziert werden. In der Folge drehte das EBITDA im zweiten Quartal mit 0,12 Mio. Euro leicht in den positiven Bereich. Auf Halbjahresbasis verbesserte es sich immerhin auf minus 0,06 (-0,22) Mio. Euro. Auch das Periodenergebnis blieb mit minus 0,48 (-0,53) Mio. Euro noch in den roten Zahlen.

Sonstige Aktivitäten: Weitere Erträge aus InnoHub-Vermarktung

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung werden die Vermietungs- und sonstigen Aktivitäten auf Holding-Ebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung abgebildet. Hier fielen vor Überleitungseffekten hauptsächlich aus Managementleistungen im Konzern resultierende Umsätze von 0,96 (Vj. 0,73) Mio. Euro an. Zudem wurden vor allem im Wesentlichen aus weiteren Teilflächenverkäufen beim InnoHub Würzburg andere Erträge von 3,16 Mio. Euro vereinnahmt. Im Vorjahr waren hier vor allem aus dem Liegenschaftsverkauf beim Solarpark Adelebsen 2,08 Mio. Euro verbucht worden. Trotz eines deutlich positiven EBITDA von 1,44 (-0,12) Mio. Euro fiel das Periodenergebnis des Bereichs nach Überleitungseffekten mit minus 0,37 (-0,02) Mio. Euro negativ aus.

Halbjahresbilanz durch Verkauf der InnoHubs-Beteiligung geprägt

Im Oktober 2019 hatte die InnoHubs GmbH, deren Gesellschafter die 3U HOLDING AG mit 75 Prozent sowie die WüWi Beteiligungsgesellschaft mbH mit 25 Prozent sind, in Würzburg ein Grundstück in unmittelbarer Nähe zur Universität und Fachhochschule erworben. Seit August 2021 wird dort die Innovations- und Büroimmobilie InnoHub mit einer gewerblichen Nutzfläche von knapp 12.700 m² errichtet. Die Fertigstellung wird zum Jahresende erwartet. Dabei konnten inzwischen bereits sämtliche Flächen vermietet oder verkauft werden – unter anderem auch an die weclapp SE, die hier ein rund 1.200 m² großes KI-Forschungszentrum einrichten will. Aus den Teilflächenverkäufen sind 3U bis zum Halbjahresende bereits kumulierte Erträge in Höhe von rund 6 Mio. Euro zugeflossen.

Anfang Juni 2022 hat die 3U HOLDING AG nun ihre 75-prozentige Beteiligung an der InnoHubs GmbH an die Mitgesellschafterin veräußert. Mit dem Vollzug der Transaktion wird zum 1. September gerechnet. Mit der damit verbundenen Realisierung der zwischenzeitlichen Wertsteigerung wird das Projekt seitens 3U abgeschlossen. Dabei übersteigen die dort vereinnahmten Erträge den Aufwand nach Unternehmensangaben in Summe beträchtlich.

Vor dem Hintergrund des vereinbarten, aber noch nicht vollzogenen Beteiligungsverkaufs wurden die zugehörigen Vermögenswerte und -schulden im Halbjahresabschluss als „zur Veräußerung vorgesehen“ umgegliedert. Dies betrifft Aktiva von 34,5 Mio. Euro, die insbesondere den Wert des Baufortschritts, Kaufpreisforderungen sowie das Bauträgerkonto umfassen. Auf der Passivseite wurden Schulden von 23,7 Mio. Euro umgegliedert, die hauptsächlich die Bauträgerfinanzierung betreffen.

Auf dieser Basis wies der 3U-Konzern zum 30. Juni 2022 eine Eigenkapitalquote von 46,0 Prozent, eine Barliquidität von 10,8 Mio. Euro sowie eine Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) von 10,4 Mio. Euro aus. Mit dem im dritten Quartal erwarteten Vollzug der Transaktion werden neben entsprechenden Ergebniseffekten auch eine deutliche Bilanzverkürzung sowie eine merkliche Erhöhung der Eigenkapitalquote einhergehen.

Unternehmensprognose bekräftigt

Im Rahmen der Halbjahreszahlen hat 3U die Guidance für 2022 erneut bestätigt. Diese beinhaltet einschließlich der erstmals ganzjährig enthaltenen weclapp-Akquisitionen ITscope und FinanzGeek Konzern Erlöse in einer Bandbreite zwischen 65 und 70 Mio. Euro. Außerdem umfasst die Planung Erträge aus der Veräußerung von Vermögenswerten im einstelligen Millionen-Euro-Bereich, die hauptsächlich aus dem InnoHub-Projekt resultieren dürften.

Beim EBITDA wird ein Korridor von 10 bis 12 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 14 bis 18 Prozent angepeilt. Auf dieser Basis soll der Jahresüberschuss bei 2 bis 4 Mio. Euro liegen, was nach unseren Berechnungen 0,06 bis 0,11 Euro je Aktie bedeuten würde.

Für den Teilkonzern weclapp, der per 31. Dezember 2021 eine Eigenkapitalquote von gut 24 Prozent auswies, erwartet der 3U-Vorstand dabei angesichts der Belastungen aus den IPO-Vorbereitungen im ersten Quartal sowie des mit den weiteren Expansionsbestrebungen verbundenen fortschreitenden Personalaufbaus ein „Übergangsjahr“. In Zahlen ausgedrückt wird hier bei einem Umsatzvolumen von 18 bis 20 Mio. Euro mit einer temporär auf 10 bis 15 Prozent gedrückten EBITDA-Marge gerechnet. In Verbindung mit der im aktuellen Berichtsquartal wieder gestiegenen Wachstumsdynamik soll dann ab 2023 auch die Ertragsstärke wieder zulegen.

Beim Onlinehandel der Selfio GmbH, der sich weiterhin vielfältigen beschaffungsseitigen Herausforderungen gegenüber sieht, wird eine Umsatzausweitung um rund 6,5 Prozent von 21,6 Mio. Euro im Vorjahr auf etwa 23 Mio. Euro in 2022 in Aussicht gestellt. Im Rahmen der Maßnahmen zur Verbesserung der Profitabilität stehen dabei derzeit Einkauf und Lieferfähigkeit im Mittelpunkt. Zudem wurden die Beratungsservices jüngst um einen Online-Konfigurator für die Planung von Fußbodenheizungen erweitert.

Dem 3U-Geschäftsmodell entsprechend kann die Unternehmensprognose durch darin nicht enthaltende mögliche Zu- und Verkäufe von Unternehmen, Immobilien oder anderen Vermögenswerten sowohl über- als auch unterschritten werden. Zudem bergen die anhaltende Corona-Pandemie, der Ukraine-Krieg und die weitere Entwicklung der Inflation erhöhte Unsicherheiten.

3U kann Voice-Retail-Geschäft länger als erwartet fortführen

Im Juni 2022 haben die Telekom Deutschland GmbH und der Branchenverband VATM (Verband der Anbieter von Telekommunikations- und Mehrwertdiensten e.V.) die ursprünglich bis Ende dieses Jahres befristete Vereinbarung zur Netzbetreiberauswahl (Call-by-Call, Preselection) bis zum 31. Dezember 2024 verlängert. Damit kann 3U den Bereich Voice Retail im Geschäftsfeld Telekommunikation nun für weitere zwei Jahre fortführen.

Repowering des Windparks Langendorf beantragt

Der seit dem Jahr 2000 in Betrieb befindliche 3U-Windpark Langendorf in Sachsen-Anhalt umfasst derzeit 15 Windkraftanlagen mit einer Gesamtnennleistung von 22,5 MW. Der Stromertrag beläuft sich auf durchschnittlich 36.000 MWh pro Jahr. Hier ist nun ein teilweises Repowering vorgesehen. In diesem Rahmen sollen 7 Windkraftanlagen zurückgebaut und durch 5 neue, leistungsfähigere ersetzt werden. Im Zuge dessen soll sich die Erzeugerkapazität des Windparks nahezu verdoppeln auf insgesamt 43 MW. Dabei wird beim durchschnittlichen jährlichen Stromertrag sogar mit einer Verdreifachung auf 108.000 MWh gerechnet.

Das Gesamtinvestitionsvolumen von knapp 40 Mio. Euro soll überwiegend langfristig fremdfinanziert werden. Die kalkulierte Eigenkapitalrendite liegt auf Basis konservativer Annahmen für Windaufkommen und Einspeisevergütungen bei rund 5 Prozent. Aktuell wurden jetzt die entsprechenden Antragsunterlagen eingereicht. Für das behördliche Genehmigungsverfahren werden etwa 12 Monate veranschlagt. Auf dieser Grundlage geht der 3U-Vorstand von einer Umsetzung des Projekts im zweiten Quartal 2025 aus.

GSC-Schätzungen angehoben

Auf Basis der guten Halbjahreszahlen und unter Berücksichtigung des Verkaufs der InnoHubs-Beteiligung haben wir unsere Prognosen adjustiert und dabei heraufgesetzt. So erwarten wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr 2022 bei Konzern Erlösen von 68 Mio. Euro und anderen Erträgen von 8,0 Mio. Euro ein EBITDA von 11,4 Mio. Euro sowie ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von 3,3 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie. Dabei gehen wir von einer unveränderten Dividende von 0,05 Euro je Anteilsschein aus.

Im Geschäftsjahr 2023 schätzen wir dann bei einem Umsatzwachstum auf 81 Mio. Euro das EBITDA auf 12,4 Mio. Euro. Vor dem Hintergrund des Beteiligungsverkaufs haben wir die Anteile Dritter nun deutlich geringer angesetzt, so wir nach Steuern einen fast 30-prozentigen Anstieg des Jahresüberschusses auf 4,3 Mio. Euro bzw. 0,12 Euro je Anteilsschein sehen. Auf dieser Basis sollte die Dividende mindestens wieder bei 0,05 Euro je Aktie liegen.

Analog zur Guidance beinhalten unsere Schätzungen allerdings keine potenziellen künftigen Zu- und Verkäufe von Vermögenswerten. Insbesondere im Cloud Computing sind jedoch weitere Akquisitionen durchaus 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, stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab.

Dabei haben wir anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 2,5%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~11 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen der diversen aktuellen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) für die weclapp SE einen unveränderten indikativen Unternehmenswert von rund 158 Mio. Euro ermittelt. Hiervon entfallen rechnerisch etwa 112 Mio. Euro auf die 3U HOLDING AG.

Aufgrund der bilanziellen Umgliederung der auf die InnoHubs-Beteiligung entfallenden Vermögenswerte und -schulden sind die Kennzahlen des Konzernabschlusses zum Halbjahresende teilweise wenig aussagekräftig. Deshalb setzen wir im Rahmen unserer SOTP-Bewertung hinsichtlich der Nettoverschuldung weiterhin den unseres Erachtens aussagefähigeren Wert vom 31. März 2022 von 16,7 Mio. Euro an. Hinsichtlich der übrigen Wertansätze haben sich gegenüber unserem letzten Research ebenfalls keine Veränderungen ergeben.

Auf dieser Basis haben wir aktuell insgesamt einen unveränderten SOTP-Wert von rund 145 Mio. Euro entsprechend 4,11 Euro je 3U-Aktie ermittelt. Daher sehen wir den gerundeten fairen Wert des Anteilsscheins nach wie vor bei 4,10 Euro. Dabei sind unverändert einige Vermögenswerte und Beteiligungen mangels derzeit für eine Bewertung ausreichender Informationen nicht in unserem SOTP-Modell enthalten. Bei Publikation entsprechender Plandaten ist jedoch hier auch eine künftige Berücksichtigung insbesondere der Selfio GmbH denkbar.

Fazit

Trotz der zunehmenden gesamtwirtschaftlichen Eintrübung konnte die 3U HOLDING AG in den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2022 ihre eigenen Ziele erreichen und teilweise sogar übertreffen. Dabei profitierte die Gesellschaft weiterhin von der Diversifikation ihrer Geschäftsmodelle mit Fokus auf den drei zukunftssträchtigen Megatrends Cloud Computing, Onlinehandel und Erneuerbare Energien.

Mit der Veräußerung der InnoHubs-Beteiligung, die voraussichtlich zum 1. September 2022 vollzogen wird, steht dieses Projekt nun vor dem Abschluss. Einschließlich der bereits erfolgten Teilflächenverkäufe geht damit nach Vorstandsangabe die Realisierung einer erheblichen Wertsteigerung einher. Entsprechend dem Geschäftsmodell, das neben dem operativen Geschäft auch den An- und Verkauf von Vermögensgegenständen im Sinne einer nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts umfasst, hat 3U damit wieder einmal das Gespür für lukrative Investments unter Beweis gestellt.

Als sehr vielversprechend erachten wir zudem das geplante Repowering des Windparks Langendorf, das eine Verdreifachung des dortigen durchschnittlichen jährlichen Stromertrags verspricht. Hier ist – auch vor dem Hintergrund der aktuellen Energiekrise – auf eine zügige behördliche Genehmigung des jüngst eingereichten Antrags zu hoffen. Für sämtliche bestehenden Windkraftkapazitäten des 3U-Konzerns konnten bereits zum Jahresbeginn 2022 neue Stromlieferverträge zu guten Konditionen abgeschlossen werden.

Insgesamt sind wir trotz der insbesondere im Segment SHK anhaltend herausfordernden Rahmenbedingungen für die weitere Entwicklung der 3U HOLDING AG unverändert zuversichtlich gestimmt. Dabei bleibt der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 46 Prozent zum Halbjahresende, die nach Vollzug der InnoHubs-Transaktion deutlich steigen sollte, auch bilanziell gut aufgestellt. Die Dividendenrendite des 3U-Aktie liegt auf Basis unserer Schätzungen aktuell bei 2,0 Prozent. Bei Ansatz unseres unveränderten Kursziels von 4,10 Euro bietet der Titel derzeit ein Kurspotenzial von gut 63 Prozent. Daher stufen wir das Papier nach wie vor als klaren „Kauf“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

3U HOLDING AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	51,4	100,0%	61,1	100,0%	55,9	100,0%	68,0	100,0%	81,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			18,7%		-8,4%		21,6%		19,1%	
Andere Erträge	8,0	15,6%	5,3	8,7%	6,9	12,3%	8,0	11,8%	5,0	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			-33,6%		28,5%		16,7%		-37,5%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,4%	2,7	4,8%	1,5	2,2%	1,5	1,9%
Veränderung zum Vorjahr			-229,9%		1327,6%		-44,7%		0,0%	
Materialaufwand	28,7	55,8%	33,2	54,4%	29,3	52,3%	32,9	48,5%	38,2	47,1%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		-11,8%		12,5%		15,8%	
Rohergebnis	30,7	59,6%	33,0	54,0%	36,2	64,8%	44,6	65,5%	49,3	60,9%
Veränderung zum Vorjahr			7,5%		9,9%		23,0%		10,8%	
Personalaufwand	11,7	22,6%	13,1	21,5%	15,0	26,8%	21,4	31,5%	24,3	29,9%
Veränderung zum Vorjahr			12,4%		14,3%		42,9%		13,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9	17,4%	8,3	13,6%	10,0	17,8%	11,8	17,4%	12,7	15,7%
Veränderung zum Vorjahr			-6,8%		20,0%		18,2%		7,4%	
EBITDA	10,1	19,6%	11,6	18,9%	11,3	20,1%	11,4	16,7%	12,4	15,3%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		-2,5%		0,8%		9,4%	
Abschreibungen	4,6	8,9%	5,6	9,2%	4,5	8,1%	5,0	7,4%	4,8	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-19,7%		11,0%		-4,0%	
EBIT	5,5	10,7%	5,9	9,7%	6,8	12,1%	6,4	9,3%	7,6	9,4%
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		13,8%		-6,0%		19,9%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-0,8	-1,6%	-0,7	-1,1%	-0,5	-0,8%	-0,6	-0,9%	-0,5	-0,7%
Veränderung zum Vorjahr			20,0%		30,4%		-27,1%		10,0%	
Ergebnis vor Steuern	4,7	9,0%	5,3	8,6%	6,3	11,2%	5,8	8,5%	7,1	8,7%
Steuerquote	5,3%		24,7%		35,7%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	0,2	0,5%	1,3	2,1%	2,2	4,0%	1,7	2,5%	2,1	2,6%
Jahresüberschuss	4,4	8,6%	4,0	6,5%	4,0	7,2%	4,0	5,9%	5,0	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			-10,0%		2,0%		-0,3%		23,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,7		1,1		0,7		0,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	4,1	8,0%	3,3	5,4%	2,9	5,2%	3,3	4,9%	4,3	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			-20,2%		-10,7%		14,1%		29,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	33,163		34,489		35,314		35,314		35,314	
Gewinn je Aktie	0,12		0,09		0,08		0,09		0,12	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Vorstand und Aufsichtsrat	29,57%
Lupus alpha Investment GmbH	3,35%
Streubesitz	67,08%

Termine

09.11.2022 Zahlen drittes Quartal 2022

Kontaktadresse

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

Email: info@3u.net

Internet: 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

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
19.05.2022	2,19 €	Kaufen	4,10 €
20.04.2022	2,46 €	Kaufen	4,10 €
26.11.2021	4,41 €	Halten	4,50 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,2%	84,2%
Halten	30,2%	15,8%
Verkaufen	5,6%	0,0%

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), 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.