

Akt. Kurs (15.11.2022, 11:24, Xetra): 4,17 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,70 (5,50) EUR**

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

## Kurzportrait

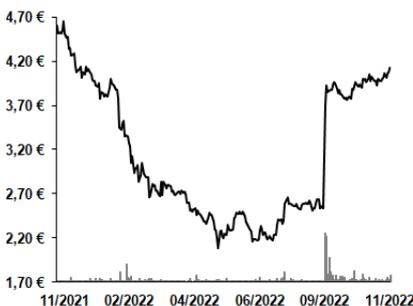
Die 1997 gegründete und seit 1999 börsennotierte 3U HOLDING AG erwirbt, betreibt und veräußert als Management- und Beteiligungsgesellschaft Vermögensgegenstände und Unternehmensbeteiligungen in den drei Segmenten Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien (EE) sowie Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK). Dabei ist die Gruppe mit Konzernsitz in Marburg mit knapp 150 Beschäftigten vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,70 €	2,06 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	4,17 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	35.314.016	
<b>Streubesitz:</b>	67,1%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	147,3 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Neunmonatszahlen 2022 durch Transaktionseffekte geprägt

Im Juni bzw. September dieses Jahres hat die 3U HOLDING AG ihre Beteiligungen an der InnoHubs GmbH und der weclapp SE verkauft (zu näheren Einzelheiten siehe unsere letzten Researches vom 30.08. und 13.09.2022). Mit dem planmäßigen Vollzug der Transaktionen konnte die Gesellschaft die in den letzten Jahren dort generierten erheblichen Wertsteigerungen nun im September realisieren. In Summe wurden dabei Veräußerungserträge von rund 164 Mio. Euro vereinnahmt, denen transaktionsbezogene Einmalaufwendungen von etwa 6,5 Mio. Euro gegenüberstanden. Dementsprechend waren die Neunmonatszahlen des aktuellen Geschäftsjahres 2022 massiv durch diese Transaktionseffekte geprägt.



## Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	61,1	55,9	63,0	56,0
<i>bisher</i>	---	---	68,0	81,0
<b>EBIT</b>	5,9	6,8	162,8	3,7
<i>bisher</i>	---	---	6,4	7,6
<b>Jahresüb.</b>	3,3	2,9	157,0	2,1
<i>bisher</i>	---	---	3,3	4,3
<b>Erg./Aktie</b>	0,09	0,08	4,45	0,06
<i>bisher</i>	---	---	0,09	0,12
<b>Dividende</b>	0,05	0,05	2,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	0,05	---
<b>Div.-Rend.</b>	1,2%	1,2%	49,2%	1,2%
<b>KGV</b>	44,0	50,5	0,9	69,8

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)

Konkret kletterten die Konzern Erlöse um 24,2 Prozent auf 49,95 (Vj. 40,21) Mio. Euro. Bereinigt um den Beitrag des zum 30. September 2022 entkonsolidierten weclapp-Teilkonzerns von 12,54 (7,56) Mio. Euro belief sich das Wachstum der fortgeführten Aktivitäten auf 14,6 Prozent. Vor Überleitungseffekten stieg der Umsatzanteil von ITK von 41,2 auf 43,2 Prozent. Bei EE verharnte er bei 10,9 Prozent und bei SHK sank er auf 47,0 (49,6) Prozent.

Die genannten Veräußerungserträge sowie die bis zum Beteiligungsverkauf erzielten Erlöse aus der Vermarktung der InnoHubs-Immobilie führten bei den anderen Erträgen zu einem Sprung auf 169,12 Mio. Euro. Im Vorjahr waren hier vor allem aus einem Liegenschaftsverkauf beim Solarpark Adelebsen 3,14 Mio. Euro angefallen. Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistungen stieg ebenfalls auf 1,14 (0,53) Mio. Euro.

Infolge der Verschiebung im Umsatzmix vom materialintensiven Segment SHK zur wenig materiallastigen Sparte ITK verringerte sich die Materialaufwandsquote deutlich von 54,0 auf 49,6 Prozent entsprechend einem Wert von 24,77 (21,70) Mio. Euro. Demgegenüber legte die Personalaufwandsquote kräftig auf 34,9 (25,1) Prozent zu, was einen absoluten Anstieg auf 17,43 (10,09) Mio. Euro bedeutete. Ursächlich dafür waren neben einem weiteren Mitarbeiteraufbau im Teilkonzern weclapp vor allem Boni-Rückstellungen in Höhe von 2,35 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem weclapp-Verkauf.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich mit einem Zuwachs auf 12,95 (6,53) Mio. Euro im Verhältnis zum Umsatz ebenfalls deutlich auf 25,9 (16,3) Prozent. Dabei schlugen sich zum einen transaktionsbezogene Beraterkosten von 2,32 Mio. Euro nieder. Zum anderen wurden hier Abschreibungen auf aktivierte Windpark-Entwicklungskosten in Höhe von 1,59 Mio. Euro verbucht, da aufgrund der beschränkten Personalressourcen eine neue Priorisierung der gegebenenfalls fortzuführenden Windparkprojekte in Brandenburg erfolgte.

Auf dieser Basis kam nach den ersten neun Monaten ein EBITDA von 165,07 (5,56) Mio. Euro zum Ausweis. Bereinigt um Einmaleffekte belief es sich auf 9,45 (6,01) Mio. Euro entsprechend einer bereinigten EBITDA-Marge von 18,7 (15,0) Prozent. Nach von 3,07 auf 3,63 Mio. Euro erhöhten Abschreibungen lag das EBIT bei 161,44 (2,48) Mio. Euro.

Bei einem Finanzergebnis von minus 0,37 (-0,34) Mio. Euro, einer Steuerbelastung von 1,81 (0,87) Mio. Euro und Anteilen Dritter von 0,44 (0,34) Mio. Euro sprang der Periodenüberschuss von 0,94 auf 158,83 Mio. Euro. Dementsprechend wuchs auch das Ergebnis je 3U-Aktie auf unverwässert 4,50 (0,03) Euro bzw. verwässert 4,25 (0,02) Euro.

### **ITK: Starker Zuwachs bei Rechenzentrumsdienstleistungen**

Die nachfolgenden Angaben zu den einzelnen Segmenten verstehen sich jeweils vor Überleitungseffekten aus der Konzernkonsolidierung. Auf dieser Basis verzeichnete das Segment ITK, in dem der weclapp-Teilkonzern im Neunmonatszeitraum noch enthalten war, ein Umsatzwachstum von 30,2 Prozent auf 21,57 (Vj. 16,56) Mio. Euro. Davon entfielen 12,59 (7,59) Mio. Euro auf den zum Ende des dritten Quartals entkonsolidierten Teilkonzern weclapp.

Somit bewegten sich die Erlöse der fortgeführten Aktivitäten nahezu auf dem Vorjahresniveau. Dabei ging der Umsatz von Voice Retail (B2C) erwartungsgemäß leicht auf 1,25 (1,38) Mio. Euro zurück. Voice Business (B2B) erreichte mit 5,41 Mio. Euro fast den Vorjahreswert von 5,44 Mio. Euro. Die Data Center und Managed Services (Rechenzentrumsdienstleistungen) wuchsen hingegen kräftig um 47,8 Prozent von 0,79 auf 1,16 Mio. Euro. In Summe resultierte daraus im Geschäftsbereich Telekommunikation ein leichtes Umsatzplus auf 8,41 (8,32) Mio. Euro.

Das Segment-EBITDA gab vor allem infolge deutlich gestiegener Personal- und sonstiger Aufwendungen im Teilkonzern weclapp von 3,57 auf 2,88 Mio. Euro nach. Dementsprechend schrumpfte auch die EBITDA-Marge auf 13,3 (21,6) Prozent. Dabei lieferten die fortgeführten Aktivitäten jedoch bei einer hohen Profitabilität einen stabilen Beitrag. Das Segmentergebnis ging ebenfalls auf 1,56 (2,14) Mio. Euro zurück.

### **EE: Ergebnis durch Einmaleffekte belastet**

Im Segment EE wirkten sich die zum Jahresbeginn bei allen drei Windparks abgeschlossenen Stromlieferverträge zu Konditionen oberhalb der früheren EEG-Förderung positiv aus. Allerdings fiel das Windaufkommen im zweiten und dritten Quartal geringer aus, was auch die mit einer stärkeren Sonneneinstrahlung verbundene höhere Stromerzeugung des Solarparks Adelebsen nicht kompensieren konnte. Zudem wurde dem Risiko einer möglichen rückwirkenden Abschöpfung von Übergewinnen im dritten Quartal durch die umsatzschmälernde Bildung einer Rückstellung in Höhe von 0,49 Mio. Euro Rechnung getragen. Trotzdem kletterte der Segmentumsatz im Neunmonatszeitraum jedoch um 23,7 Prozent auf 5,43 (Vj. 4,39) Mio. Euro.

Ertragsseitig belasteten die im sonstigen betrieblichen Aufwand verbuchten Abschreibungen auf Windparkprojekte von 1,59 Mio. Euro. Auf dieser Basis verringerte sich das Segment-EBITDA auf 2,49 (3,22) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 45,8 (73,2) Prozent. Bereinigt um die Einmaleffekte aus diesen Sonderabschreibungen und der Rückstellungsbildung hätte das EBITDA bei 4,57 Mio. Euro gelegen. Dies hätte nach unserer Berechnung eine bereinigte Marge von rund 77 Prozent bedeutet. Das Segmentergebnis kam mit 0,05 (0,28) Mio. Euro zum Ausweis.

### **SHK: Weiter auf dem Weg zum profitablen Wachstum**

Der Onlinehandel im Segment SHK ist beschaffungsseitig weiterhin mit den branchenweiten Materialverknappungen, Lieferengpässen und massiven Preissteigerungen bei Rohstoffen, Komponenten und Systemen konfrontiert. Dabei können die gestiegenen Einkaufspreise wettbewerbsbedingt teilweise nicht unmittelbar weitergegeben werden. Dennoch hielten sich die negativen Effekte aus den schwierigen Rahmenbedingungen aufgrund der guten Marktstellung und Lieferantenbeziehungen in Grenzen. Zudem wirkten sich die erhöhten Lagerkapazitäten des neuen Distributionszentrums in Koblenz positiv auf die eigene Lieferfähigkeit aus.

So konnte das Segment im Neunmonatszeitraum ein Umsatzplus von 17,9 Prozent auf 23,51 (Vj. 19,95) Mio. Euro erzielen. Dabei resultierte das Wachstum neben Preiserhöhungen vor allem auch aus Absatzsteigerungen. Während die Materialaufwandsquote von 79,5 auf 81,4 Prozent stieg, konnte die Personalaufwandsquote auf 9,4 (10,8) Prozent und der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz auf 9,9 (12,1) Prozent reduziert werden. In der Folge fiel das Segment-EBITDA mit 0,09 (-0,30) Mio. Euro leicht positiv aus. Auch das Periodenergebnis verbesserte sich etwas, blieb allerdings mit minus 0,63 (-0,75) Mio. Euro noch negativ.

### **Sonstige Aktivitäten: Transaktionsbedingt hoher Ergebnisausweis**

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung werden die Aktivitäten auf Holding-Ebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung abgebildet. Hier fielen vor Überleitungseffekten hauptsächlich aus Managementleistungen im Konzern resultierende Umsätze von 1,43 (Vj. 1,06) Mio. Euro an. Zudem wurden transaktionsbedingt signifikant auf 167,33 (2,21) Mio. Euro erhöhte andere Erträge ausgewiesen. Nach den mit den Transaktionen verbundenen Einmalaufwendungen belief sich das Segment-EBITDA auf 159,28 (-0,96) Mio. Euro. Nach Überleitungseffekten verblieb ein Periodenergebnis von 157,85 (-0,73) Mio. Euro.

### **Bilanzrelationen nach Beteiligungsverkäufen höchst komfortabel**

Nach dem Vollzug der beiden Beteiligungsverkäufe wies der 3U-Konzern zum 30. September 2022 ein Eigenkapital von 210,5 Mio. Euro aus, was einer sehr komfortablen Eigenkapitalquote von 86,4 Prozent entsprach. Zudem bestand zum Stichtag bei einer Barliquidität von 189,6 Mio. Euro eine Netto-Cash-Position (ohne Berücksichtigung von Leasingverbindlichkeiten) von 172,8 Mio. Euro. Dabei betrafen die Bankverbindlichkeiten Finanzierungen des Solarparks Adelebsen sowie der Logistikkimmobilie in Koblenz.

### **Guidance ergebnisseitig signifikant erhöht**

Im Rahmen der Neunmonatszahlen hat der 3U-Vorstand seine Prognose für 2022 angepasst. Dabei flossen zum einen die Effekte aus den beiden nun abgeschlossenen Transaktionen ein. Zum anderen wurden das auch im dritten Quartal hinter den Erwartungen gebliebene Windaufkommen sowie mögliche negative Effekte einer eventuellen rückwirkenden Strompreisdeckelung berücksichtigt. Auf dieser Basis wird nun im laufenden Geschäftsjahr bei einem Konzernumsatz von 60 bis 65 Mio. Euro ein EBITDA zwischen 165 und 170 Mio. Euro sowie ein Nachsteuerergebnis von 155 bis 160 Mio. Euro erwartet. Dies entspräche nach unseren Berechnungen einem Gewinn je Aktie von 4,39 bis 4,53 Euro.

### **GSC-Schätzungen überarbeitet**

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2022 erzielten die fortgeführten Bereiche des 3U-Konzerns insgesamt ein Umsatzplus von 14,6 Prozent auf 37,41 (Vj. 32,65) Mio. Euro. Dabei konnten sie im dritten Quartal in allen drei Segmenten Zuwächse verbuchen. So legten die fortgeführten Aktivitäten von ITK getragen von einem anziehenden Geschäft im Geschäftsbereich Telekommunikation von Juli bis September um 4,8 Prozent zu. Bei EE stiegen die Erlöse trotz des schwachen Windaufkommens leicht von 1,27 auf 1,29 Mio. Euro. Besonders stark entwickelte sich SHK mit dem Onlinehandel der Selfio GmbH: Hier beschleunigte sich das Wachstum weiter, so dass die Erlöse im dritten Quartal fast um ein Drittel von 6,11 auf 8,10 Mio. Euro kletterten.

Unter Berücksichtigung der aktualisierten Guidance und der erfreulichen Geschäftsentwicklung der fortgeführten Bereiche in den Segmenten ITK und SHK im dritten Quartal haben wir unsere Schätzungen überarbeitet. Konkret sehen wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr 2022 bei Konzernenerlösen von 63,0 Mio. Euro das EBITDA bei 167,0 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei 157,0 Mio. Euro bzw. 4,45 Euro je Aktie. Angesichts der angekündigten angemessenen Beteiligung der Anteilseigner am Unternehmenserfolg und der bestätigten Dividendenpolitik einer Ausschüttung von rund 50 Prozent des EPS können wir uns dabei neben einer Basisdividende von 0,05 Euro eine Sonderzahlung von 2,00 Euro je Aktie vorstellen.

Für das kommende Geschäftsjahr 2023 prognostizieren wir einen organischen Umsatzzuwachs von etwa 12 Prozent auf 56 Mio. Euro. Dabei verorten wir das EBITDA bei 6,7 Mio. Euro sowie den Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter bei 2,1 Mio. Euro entsprechend 0,06 Euro je Anteilsschein. In 2024 sehen wir dann bei einer weiterhin zweistelligen Wachstumsrate Erlöse von 62 Mio. Euro. Auf dieser Basis sollte das EBITDA auf 7,1 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf 2,4 Mio. Euro bzw. 0,07 Euro je Aktie zulegen. Dabei gehen wir angesichts des derzeitigen dicken Liquiditätspolsters für beide Jahre von der Zahlung einer unveränderten Basisdividende von 0,05 Euro je Anteilsschein aus.

Naturgemäß beinhalten unsere Schätzungen keine potenziellen weiteren Zu- und Verkäufe von Vermögenswerten. Dabei erscheinen uns jedoch angesichts der prall gefüllten Kassen künftige Akquisitionen zum Ausbau der Geschäftsmodelle insbesondere im Bereich SHK wahrscheinlich.

### **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.

Nach dem Vollzug der beiden Beteiligungsverkäufe entfällt in diesem Rahmen jetzt der Ansatz des weclapp-Anteils. Dagegen berücksichtigen wir nun den ausgewiesenen Netto-Cash-Bestand von 172,8 Mio. Euro, während wir zuletzt eine Nettoverschuldung von 6,2 Mio. Euro angesetzt hatten. Hinsichtlich unserer übrigen Wertansätze haben sich gegenüber unserem letzten Research vom 13. September 2022 keine Veränderungen ergeben.

Auf dieser Basis haben wir insgesamt jetzt einen nochmals erhöhten SOTP-Wert von rund 222 (bisher 193) Mio. Euro entsprechend 6,30 (5,48) Euro je 3U-Aktie ermittelt.

Angesichts der unsicheren geopolitischen und makroökonomischen Rahmenbedingungen und möglicher künftiger Auswirkungen auf das Kapitalmarktumfeld nehmen wir dabei jedoch momentan einen Sicherheitsabschlag von rund 10 Prozent auf den SOTP-Wert vor, so dass wir den fairen Wert der 3U-Aktie aktuell bei etwa 5,70 Euro sehen. Auf dieser Basis setzen wir unser Kursziel erneut von 5,50 auf 5,70 Euro herauf.

Dabei sind weiterhin einige Vermögenswerte und Beteiligungen mangels derzeit für eine Bewertung ausreichender Informationen nicht in unserem SOTP-Modell enthalten. Nachdem in der Vergangenheit im Rahmen der Kapitalmarktkommunikation ein deutlicher Fokus auf der weclapp SE lag, können wir uns aber gut vorstellen, dass nunmehr die Selfio GmbH mehr in den Mittelpunkt rückt und im Zuge dessen auch künftig (Plan-)Daten publiziert werden, auf deren Basis uns eine Bewertung möglich ist.

### **Fazit**

Im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 realisierte die 3U HOLDING AG mit den Veräußerungen ihrer Beteiligungen an der InnoHubs GmbH und der weclapp SE erhebliche Wertsteigerungen in ihrem Portfolio. So konnten insgesamt bei einem Mitteleinsatz von rund 24 Mio. Euro neben den zwischenzeitlich generierten Erträgen Nettoerlöse von über 160 Mio. Euro – davon etwa 10 Mio. Euro auf die InnoHubs entfallend – vereinnahmt werden. In der Folge waren die Neunmonatszahlen massiv durch entsprechende Transaktionseffekte geprägt. Dabei sollte man jedoch auch die positive Geschäftsentwicklung der fortgeführten Bereiche nicht aus dem Auge verlieren.

Derzeit arbeitet der Vorstand an Strategien und der Identifizierung von Potenzialen, um die fortgeführten Aktivitäten zu stärken und weiterzuentwickeln. Dies umfasst sowohl den Ausbau der vorhandenen Geschäftsmodelle als auch die Erschließung neuer Geschäftsfelder. Im Mittelpunkt stehen dabei unverändert die Ziele eines nachhaltigen profitablen Wachstums sowie der Generierung von Wertsteigerungen im Sinne aller Stakeholder.

Im Segment ITK weisen vor allem die Rechenzentrumsdienstleistungen ein kräftiges Wachstum auf. Zudem befindet sich das potenzialstarke Geschäftsmodell der Managed Services, mit dem die Digitalisierung des Mittelstands adressiert und wiederkehrende Erlöse generiert werden, im Aufbau. Hier konnte die 3U TELECOM GmbH zuletzt mit der Portal Systems AG ein Unternehmen aus der IT-Branche als Kunde für die Administration von Server-Infrastruktur, Netzwerken und der Hardware-Arbeitsplatzausstattung gewinnen.

Das Segment Erneuerbare Energien sollte weiterhin deutlich von der Energiewende profitieren. Dabei konnten bei den Windparks bereits teilweise neue günstige Stromlieferverträge für 2023 abgeschlossen werden. Hinsichtlich der im August beantragten Repowering-Maßnahmen beim Windpark Langendorf wird im ersten Quartal des kommenden Jahres mit der behördlichen Genehmigung gerechnet, so dass die Inbetriebnahme dann planmäßig bis zum zweiten Quartal 2025 erfolgen sollte.

Im Segment SHK, dessen Wachstum sich im dritten Quartal mit einem Umsatzplus von fast einem Drittel erfreulich beschleunigte, liegt der Fokus auf einer weiteren Verbesserung der Profitabilität. Dabei dürften die Themen Energiesparen, Fachkräftemangel und Handwerkerpreise/-verfügbarkeit den Trend zum Selberbauen weiter verstärken und damit dem von der Selfio GmbH betriebenen Onlinehandel mit Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnologie weiterhin Rückenwind bescheren. Zudem werden die Schwerpunkte im Produktportfolio von den bisherigen Bereichen Fußbodenheizung, Lüftung und Wasseraufbereitung um das Gebiet Wärmepumpen erweitert.

Insbesondere im Segment SHK halten wir künftig auch Zukäufe für wahrscheinlich. Schließlich gibt es bei der Selfio GmbH bereits ähnliche Gedankenansätze wie ehemals bei der weclapp SE, sprich organisches und anorganisches Wachstum in die Umsatzregion von 100 Mio. Euro mit der anschließenden Perspektive eines möglichen Börsengangs oder – im Fall eines ungünstigen Kapitalmarktumfeldes – einer Private-Equity-Platzierung.

Angesichts einer Konzerneigenkapitalquote von über 86 Prozent, einer Barliquidität von knapp 190 Mio. Euro und einem Netto-Cash-Bestand (ohne Leasingverbindlichkeiten) von fast 173 Mio. Euro zum 30. September 2022 sind dabei auch größere Akquisitionen problemlos darstellbar. Zudem hat der 3U-Vorstand angekündigt, einen Teil der prall gefüllten Kassen für eine angemessene Beteiligung der Aktionäre am Erfolg aus den beiden Beteiligungsverkäufen zu verwenden. Hier darf man auf den Dividendenvorschlag, der die Ausschüttungsrendite für 2022 auf ein sehr ansehnliches Niveau katapultieren dürfte, gespannt sein.

Alleine die Netto-Cash-Position zum Ende des Neunmonatszeitraums entspricht 4,89 Euro je 3U-Aktie. Auch wenn in den letzten Tagen wieder etwas Bewegung in die Notierung gekommen ist, bewegt sich der Kurs des Anteilscheins aktuell mit 4,17 Euro immer noch knapp 15 Prozent unter diesem Wert. Und die übrigen Beteiligungen, Immobilien sowie Wind- und Solarparks sind dabei noch gar nicht berücksichtigt. Wir gehen davon aus, dass sich diese erhebliche Diskrepanz in dem Maße reduzieren wird, in dem der Kapitalmarkt die Potenziale und Perspektiven der fortgeführten Aktivitäten realisiert. Hier arbeitet die Gesellschaft an einer entsprechend intensiveren Kommunikation.

Insgesamt stufen wir daher die Aktie der 3U HOLDING AG mit ihren auf die drei Megatrends Digitalisierung im Mittelstand, Onlinehandel und Erneuerbare Energien ausgerichteten Geschäftsmodellen bei einem auf 5,70 Euro erhöhten Kursziel, das aktuell einem Upside-Potenzial von fast 37 Prozent entspricht, unverändert als klaren Kauf ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>3U HOLDING AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>61,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>63,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>56,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>62,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-8,4%		12,6%		-11,1%		10,7%	
Andere Erträge	5,3	8,7%	6,9	12,3%	170,0	269,8%	2,0	3,6%	2,0	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			28,5%		2379,2%		-98,8%		0,0%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	-0,2	-0,4%	2,7	4,8%	1,5	2,4%	0,5	0,9%	0,5	0,8%
Veränderung zum Vorjahr			1327,6%		-44,7%		-66,7%		0,0%	
Materialaufwand	33,2	54,4%	29,3	52,3%	32,8	52,0%	33,6	60,0%	37,8	61,0%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		11,9%		2,6%		12,6%	
<b>Rohergebnis</b>	<b>33,0</b>	<b>54,0%</b>	<b>36,2</b>	<b>64,8%</b>	<b>201,7</b>	<b>320,2%</b>	<b>24,9</b>	<b>44,5%</b>	<b>26,7</b>	<b>43,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			9,9%		456,9%		-87,7%		7,1%	
Personalaufwand	13,1	21,5%	15,0	26,8%	19,9	31,6%	9,2	16,5%	9,8	15,8%
Veränderung zum Vorjahr			14,3%		32,9%		-53,6%		6,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	13,6%	10,0	17,8%	14,9	23,6%	9,0	16,0%	9,8	15,8%
Veränderung zum Vorjahr			20,0%		48,9%		-39,7%		9,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>11,6</b>	<b>18,9%</b>	<b>11,3</b>	<b>20,1%</b>	<b>167,0</b>	<b>265,0%</b>	<b>6,7</b>	<b>12,0%</b>	<b>7,1</b>	<b>11,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		1382,1%		-96,0%		5,8%	
Abschreibungen	5,6	9,2%	4,5	8,1%	4,2	6,7%	3,0	5,4%	3,0	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			-19,7%		-6,7%		-28,6%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>5,9</b>	<b>9,7%</b>	<b>6,8</b>	<b>12,1%</b>	<b>162,8</b>	<b>258,4%</b>	<b>3,7</b>	<b>6,6%</b>	<b>4,1</b>	<b>6,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,8%		2307,4%		-97,7%		10,5%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-0,7	-1,1%	-0,5	-0,8%	-0,4	-0,6%	-0,4	-0,7%	-0,4	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			30,4%		15,3%		0,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>5,3</b>	<b>8,6%</b>	<b>6,3</b>	<b>11,2%</b>	<b>162,4</b>	<b>257,7%</b>	<b>3,3</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,7</b>	<b>5,9%</b>
Steuerquote	24,7%		35,7%		3,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	1,3	2,1%	2,2	4,0%	4,9	7,7%	1,0	1,8%	1,1	1,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,0</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,0</b>	<b>7,2%</b>	<b>157,5</b>	<b>250,0%</b>	<b>2,3</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,0%		3796,4%		-98,5%		11,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,7		1,1		0,5		0,2		0,2	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,3</b>	<b>5,4%</b>	<b>2,9</b>	<b>5,2%</b>	<b>157,0</b>	<b>249,2%</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8%</b>	<b>2,4</b>	<b>3,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,7%		5282,0%		-98,7%		12,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	34,489		35,314		35,314		35,314		35,314	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,09</b>		<b>0,08</b>		<b>4,45</b>		<b>0,06</b>		<b>0,07</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## **Aktionärsstruktur**

Vorstand und Aufsichtsrat	29,59%
Lupus alpha Investment GmbH	3,35%
Streubesitz	67,06%

## **Termine**

29.03.2023	Geschäftsbericht 2022
10.05.2023	Zahlen erstes Quartal 2023
17.05.2023	Ordentliche Hauptversammlung
14.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
08.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

## **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
13.09.2022	3,93 €	Kaufen	5,50 €
30.08.2022	2,51 €	Kaufen	4,10 €
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 30.09.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,3%	84,2%
Halten	28,6%	15,8%
Verkaufen	6,1%	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](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.