

Empfehlung: Halten (zuvor: Kaufen)

Kursziel: 2,20 Euro (zuvor: 5,50 Euro)

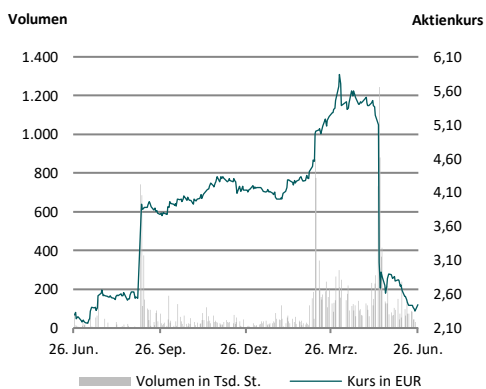
Kurspotenzial: -10 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,44 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	36,7
Marktkap. (in Mio. Euro)	89,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	33,2
Ticker	UUU
ISIN	DE0005167902

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	5,86
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,08
3 M relativ zum CDAX	-53,9%
6 M relativ zum CDAX	-49,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	74,0%
Michael Schmidt	25,0%
Management & weitere AR-Mitglieder	1,0%

Termine

H1 Bericht	14. August 2023
Hamburger Investorentage	23. August 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	54,4	56,3	56,3
Δ in %	-	-	5,5%
EBIT (alt)	2,2	2,1	1,9
Δ in %	-	-	64,1%
EPS (alt)	0,06	0,04	0,04
Δ in %	-	-	-

Analyst

Christoph Hoffmann
+49 40 41111 37 85
c.hoffmann@montega.de

Publikation

Comment 27. Juni 2023

Welches Wertpotenzial das Windpark-Repowering bietet – Empfehlung infolge des starken Kursanstiegs angepasst

Die 3U HOLDING AG hat jüngst Einzelheiten zu zwei Wachstumsinitiativen bekanntgegeben, eine Dividendenzahlung i.H.v. 3,20 Euro je Aktie getätigt und solide Q1-Zahlen veröffentlicht, die umsatz- und ergebnisseitig im Rahmen unserer Erwartungen lagen.

Erfolgreiches Repowering visibel: Bereits in unserer Initialstudie vom 20. März wiesen wir auf das hohe Potenzial der kurzfristig umsetzbaren Repowering-Maßnahme des Windparks Langendorf hin. Im Folgenden haben wir eine dezidierte Beurteilung des Investitionsvorhabens durchgeführt und die Umsatz- und Ertragsaussichten prognostiziert. Insgesamt beziffern wir den Kapitalbedarf auf rund 40 Mio. Euro, wobei wir einen Fremdkapitalanteil von 80% annehmen. Wir gehen davon aus, dass 3U aufgrund seiner exzellenten Bilanzqualität und dem jüngst erhaltenen Rating der Deutschen Bundesbank („notenbankfähig“) eine Finanzierung zu 4,5% gelingt. Die neuen Anlagen dürften einen Stromertrag von 85 GWh p.a. generieren (netto ca. 70 GWh p.a.), da sieben der fünfzehn alten Anlagen (kum. Stromerträge von rund 15 GWh p.a.) abgebaut werden und den fünf neuen, wesentlich leistungsfähigeren Windrädern weichen. Gemäß der aktuellen Vergütungssätze für On Shore-Windkraftanlagen i.H.v. 7,35 Cent je KWh ergäbe sich aus dem Repowering ein jährlicher Umsatzbeitrag von 6,2 Mio. Euro.

Repowering Langendorf KPIs	
Vergütung (pro MWh in Euro)	73,50
Stromertrag (in MWh)	85.000
Umsatz	6,2
operative Kostenquote	30%
EBITDA	4,4
Abschreibungen	2,0
Abschreibungsdauer	20 Jahre
EBIT	2,4
Zinssatz	4,5%
Fremdkapitalbedarf	32
Zinskosten	1,4
EBT	1,0
Steuerlast (30%)	0,3
EAT	0,7

Quelle: Montega Angaben in Mio. Euro

Auf Basis der historischen EBITDA-Marge des Renewables-Segments von rund 60 bis 70% halten wir ein Margenniveau von 70% für realistisch, sodass sich bei einer unterstellten Abschreibungsdauer von 20 Jahren (jährliche Abschreibungen von 2,0 Mio. Euro) ein EBIT in Höhe von 2,4 Mio. Euro ergäbe. Abzüglich der Zinskosten in Höhe von 1,4 Mio. Euro und einer Steuerlast von 30% verbleiben jährlich rund 0,7 Mio. Euro Gewinn. Die Inbetriebnahme des Parks soll nach Unternehmensangaben in Q2/2025 erfolgen. [Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	55,9	62,7	54,4	56,3	59,5
Veränderung yoy	-8,4%	12,0%	-13,2%	3,5%	5,5%
EBITDA	11,3	165,6	5,4	5,3	7,5
EBIT	6,8	161,1	2,2	2,1	3,1
Jahresüberschuss	2,9	159,0	2,1	1,6	1,4
Rohertagsmarge	52,5%	49,4%	35,0%	32,9%	35,8%
EBITDA-Marge	20,1%	264,3%	9,9%	9,5%	12,7%
EBIT-Marge	12,1%	257,1%	4,0%	3,8%	5,2%
Net Debt	23,6	-168,8	-54,1	-30,8	-14,5
Net Debt/EBITDA	2,1	-1,0	-10,1	-5,8	-1,9
ROCE	10,2%	251,5%	5,1%	3,9%	4,1%
EPS	0,08	4,44	0,06	0,04	0,04
FCF je Aktie	-0,43	0,15	0,07	-0,60	-0,42
Dividende	0,05	3,20	0,03	0,02	0,02
Dividendenrendite	2,0%	131,1%	1,2%	0,8%	0,8%
EV/Umsatz	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	3,0	0,2	6,2	6,2	4,4
EV/EBIT	4,9	0,2	15,4	15,6	10,8
KGV	30,5	0,5	40,7	61,0	61,0
KBV	1,6	0,4	0,9	0,9	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,35

Da wir den Erhalt der Genehmigung in den nächsten Monaten für höchstwahrscheinlich erachten, haben wir die Repowering-Maßnahme auch modellseitig abgebildet.

Darüber hinaus gab 3U ein Update zu seiner Entwicklungspipeline (vier Windparkprojekte in Brandenburg), die nach Unternehmensplanungen aus 2018 bei erfolgreicher Realisierung eine Nennleistung von 84,0 MW und u.E. einen jährlichen Stromertrag von ca. 200,0 GWh generieren könnten, was einer Verdreifachung der aktuellen Stromerträge entsprechen würde. Während sich auf Bundesebene Bestrebungen für eine Beschleunigung der langwierigen regulatorischen Prozesse erkennen lassen, blieb eine solche Entwicklung nach Unternehmensangaben auf Landesebene derzeit noch aus. Insgesamt sehen wir 3U im Bereich der erneuerbaren Energien weiterhin gut positioniert, um mit der Repowering-Maßnahme in Langendorf sowohl kurz- als auch langfristig mit der Entwicklungspipeline von der positiven Marktentwicklung zu profitieren und Werte zu schaffen.

Produktlaunch des ThermCube's für H2/23 geplant: Auch im Bereich des Online-Handels plant die Gesellschaft mit dem ThermCube, einem weitgehend vormontierten Wärmepumpensystem, eine Beschleunigung der Wachstumsdynamik. Bei der zum Patent angemeldeten Heizzentrale übernimmt 3U die elektrische Verdrahtung, die hydraulische Verbindung und die Verbauung der Komponenten, sodass die Montagezeit nach Unternehmensangaben um bis zu 80% verkürzt werden kann. Mit dem Produkt werden sowohl die bisherige Kernkundschaft, die privaten Selberbauer und professionellen Handwerksbetriebe als auch Bauunternehmen adressiert, mit denen sich 3U bereits in Verhandlungsgesprächen befindet. Der Produktlaunch soll noch im zweiten Halbjahr 2023 erfolgen.

Quartalsergebnisse - 3U HOLDING KPIs	Q1/23	Q1/22	yoy
Konzernumsatz	13,3	13,0	2,5%
Konzern EBITDA	1,9	3,6	-48,7%
Umsatz Segment ITK	3,1	3,1	0,2%
EBITDA Segment ITK	0,9	0,8	9,1%
Umsatz Segment Erneuerbare Energien	2,5	2,4	5,4%
EBITDA Segment Erneuerbare Energien	1,9	2,0	-5,6%
Umsatz Segment SHK	7,8	7,5	2,7%
EBITDA Segment SHK	-0,1	-0,2	n.m.

Quelle: Unternehmen; Vorjahreswerte um weclapp bereinigt Angaben in Mio. Euro

Q1-Ergebnisse im Rahmen der Erwartungen, leichtes Umsatzplus in allen Bereichen: Im abgelaufenen Quartal konnte 3U seine Umsätze konzernweit um 2,5% yoy auf 13,3 Mio. Euro steigern. Im ITK-Geschäft gelang 3U durch die Gewinnung weiterer Neukunden in den Bereichen Voice Business und Data Center Services erneut die Kompensation des rückläufigen Teilbereichs Voice Retail (ITK-Umsatz: +0,2% yoy). Im Segment Erneuerbare Energien konnte das Unternehmen trotz nachteiliger Witterungsbedingungen einen Erlöszuwachs von 5,4% yoy auf 2,5 Mio. Euro verzeichnen, was auf signifikant gestiegene Absatzpreise durch verbesserte PPA-Konditionen zurückzuführen ist. Auch das SHK-Geschäft wuchs im Vorjahresvergleich um 2,7%, wobei das Management auf ein schwieriges Marktumfeld hinwies, das sich insbesondere von der niedrigen Neubauaktivität belastet sah.

Solides Profitabilitätsniveau in ITK und Renewables; Verlust im Online-Handel verringert: Im traditionell überproportional starken Q1 hat 3U auch in 2023 mit einem EBITDA in Höhe von 1,9 Mio. Euro bereits einen signifikanten Anteil des avisierten FY-EBITDAs eingefahren. Dies liegt primär an den betriebenen Windparks, deren Stromerträge in Q1 am höchsten ausfallen und aufgrund der weitestgehend fixen Kostenbasis eine sehr hohe Grenzmarge aufweisen. Während sich das EBITDA im Renewables-Bereich von einmalig höheren Reparaturkosten belastet sah (-5,6% yoy), werten wir insbesondere die anhaltende Margensteigerung im ITK-Segment positiv (EBITDA-Marge: +2,7PP yoy auf 29,7%). Dank einer hohen Kostendisziplin gelang dem Management im SHK-Segment eine Verringerung des negativen EBITDA-Beitrags auf -0,1 Mio. Euro. Nach Abzug der Holdingkosten stand konzernweit ein EBITDA von 1,9 Mio. Euro ggü. 3,6 Mio. Euro im Vj. zu Buche, wobei die Differenz im Wesentlichen auf einen positiven Einmaleffekt eines Immobiliengeschäfts i.H.v. rund 1,8 Mio. Euro in 2022 zurückzuführen ist.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Neubau der Firmenzentrale wird mit Eigenmitteln finanziert: Ende April vermeldete 3U den Erwerb eines Grundstücks in Marburg, auf dem bis Ende 2024 die neue verschlankte Unternehmenszentrale entstehen soll. Wir gehen davon aus, dass sich die Gesamtkosten auf einen mittleren siebenstelligen Betrag belaufen (MONE: 5,0 Mio. Euro), die nach Unternehmensangaben aus der bestehenden Liquidität bedient werden sollen. Gleichwohl dürften sich geringere Mietkosten einstellen (Ersparnis MONE: ca. 0,25 Mio. Euro p.a.).

Management bestätigt Guidance; mittel- und langfristige Prognosen erhöht: Im Rahmen des letzten Earnings Calls hat 3U seine aktuelle Jahresprognose bestätigt. Diese sieht einen Umsatz von 55,0 bis 60,0 Mio. Euro bei einem EBITDA von 6,0 bis 8,0 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von 2,5 bis 3,5 Mio. Euro vor. Insgesamt lassen wir unsere Prognosen für 2023 und 2024 unverändert und positionieren uns aufgrund des schwierigen Marktumfelds im SHK-Bereich weiter konservativ. So sehen wir aktuell keine Indikation für eine signifikante Belebung der Bauwirtschaft bzw. ein sich verringeres Zinsniveau. Auch wenn das Q2 im SHK-Bereich u.E. ähnliche Wachstumsraten wie in Q1 (+2,7% yoy in Q1/23) aufweisen dürfte, gehen wir aufgrund der Markteinführung der innovativen Heizzentralen auf Ganzjahressicht weiterhin von einem SHK-Umsatzwachstum i.H.v. +8,2% yoy aus, was deutlich über der jüngsten Marktwachstumsrate liegt. Mittel- und langfristig haben wir in unseren Prognosen sowohl den Neubau der Firmenzentrale als auch die höheren Free Cashflows infolge des Repowering-Projekts abgebildet, da auch wir den kurzfristigen Erhalt der Genehmigung als hochwahrscheinlich ansehen. Da sich u.E. sowohl die Zielverschuldung erhöhen als auch das Risikoprofil der Gesellschaft infolge der stabilen Cashflows aus dem Repowering-Projekt signifikant verringern werden, haben wir das Beta von 1,1 auf 1,0 gesenkt und die FK-Quote von 20,0% auf 30,0% erhöht.

Fazit: 3U hat das erste Quartal wie erwartet mit soliden Ergebnissen abgeschlossen und die außerordentlich hohe Dividendenzahlung i.H.v. 3,20 Euro je Aktie vorgenommen. Auch wenn sich unsere positive Haltung in Bezug auf die operative Entwicklung und die strategischen Wachstumsinitiativen nicht geändert hat, sehen wir den fairen Wert 3Us in der aktuellen Bewertung vollständig reflektiert, sodass wir die Aktie infolge des starken Kursanstiegs (YTD: +34%, bereinigt um die Dividendenzahlung) und der u.E. erreichten fairen Bewertung auf „Halten“ zurückstufen.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 3U HOLDING AG ist eine deutsche Beteiligungsgesellschaft, die derzeit operative Tätigkeiten in den Segmenten Erneuerbare Energien (EE; Wind und Solar), Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK) sowie einem Online-Handel im Bereich Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik unterhält (SHK). Darüber hinaus verfolgt das Unternehmen eine opportunistische Investmentstrategie im Immobiliensektor. Mit der in 2022 vollzogenen weclapp-Veräußerung für rund 161 Mio. Euro verfügt 3U über einen Rekordbestand an Liquidität und prüft derzeit vorrangig Add-on-Akquisitionen innerhalb der drei definierten Kernmärkte.

Key Facts

Ticker	UUU	Umsatz (fortgef. Aktivitäten)	50,3 Mio. Euro
Sektor	Beteiligungsgesellschaft	EBITDA (fortgef. Aktivitäten)	8,5 Mio. Euro
Mitarbeiter	128 (FTEs)	EBITDA-Marge (fortgef. Aktivitäten)	16,9%
Kernkompetenz	<ul style="list-style-type: none"> • ITK: Bereitstellung hochwertiger, sicherer ITK-Services • EE: Entwicklung und Betrieb von Wind- und Solarparks • SHK: Betrieb eines Online-Shops für komplexe Produkte im DIY-Bereich 		
Standorte	Marburg (Hauptsitz), Hannover, Berlin, Koblenz, Bad Honnef, Langendorf, Roge, Klostermoor, Adelebsen		
Kundenstruktur	<ul style="list-style-type: none"> • ITK (B2C & B2B): Unternehmen unterschiedlichster Branchen sowie Endverbraucher • EE (B2B): Einzelverträge mit wenigen (öffentlichen) Unternehmen bzw. staatliche Fixvergütung • SHK (B2C & B2B): Endverbraucher und Handwerksbetriebe 		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

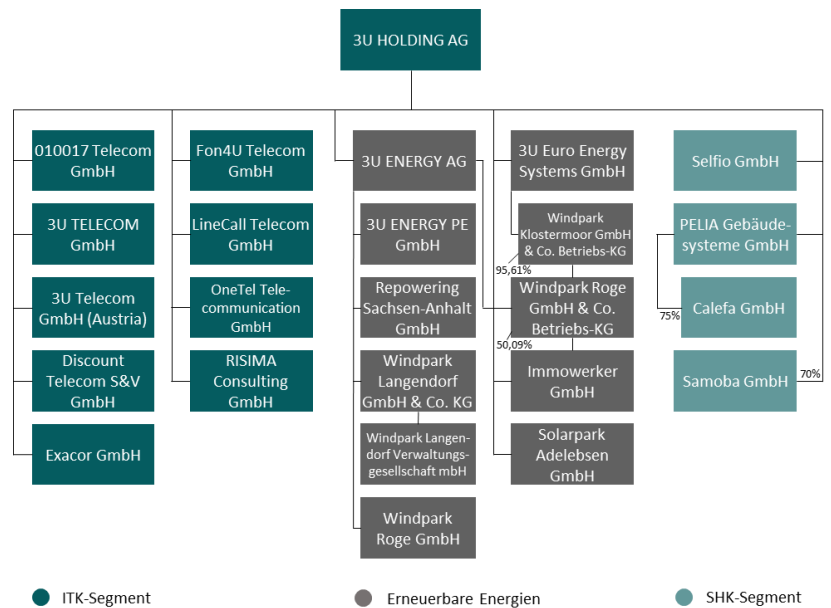
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1997** Gründung des Unternehmens als 3U Telekommunikation GmbH, einem Verbindungsnetzbetreiber
- 1999** Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft und Erstnotiz an der Frankfurter Börse
- 2003** Akquisition von OneTel, einem Netzbetreiber für Sprachtelefonie
- 2004** Erwerb von LambdaNet Communications Deutschland
- 2007** Umbenennung in 3U HOLDING AG und strategische Positionierung als Management- und Beteiligungsholding
- 2008** Gründung der weclapp-Vorgängergesellschaft
- 2009** Einstieg in den Bereich Erneuerbare Energien
- 2011** Gründung der Selfio GmbH, einem Online-Händler für Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik
- 2013** Ausbau des Rechenzentrums geschäfts durch den Erwerb zusätzlicher Kapazitäten in Berlin und Hannover
- 2014** Ausbau des Geschäftsbereichs Erneuerbare Energien durch Akquisition eines Windpark-Projektentwicklers mit einer Pipeline von acht Projekten sowie des Kaufs des Windparks Langendorf
- 2015** Aufstockung der Anteile an der Selfio GmbH auf 100%
- 2021** Einzug in das neue Distributionszentrum für den Bereich Online-Handel
- 2022** Veräußerung der Beteiligung weclapp SE (Anteil 70,95%) für 161,6 Mio. Euro

Organisationsstruktur

In der Organisationsstruktur des Konzerns fungiert die 3U HOLDING AG als Dachgesellschaft. Im ITK-Segment werden neun verschiedene operative Gesellschaften betrieben. Der Bereich Erneuerbare Energien wird ebenfalls durch mehrere Gesellschaften geführt, wobei die konzerneigenen Wind- und Solarparks jeweils über das branchenübliche Konstrukt einer Verwaltungsgesellschaft und einer GmbH & Co. KG verfügen. Die Geschäftstätigkeit des Segments Online-Handel wird primär in der Selfio bzw. der PELIA gebündelt. Neben den dargestellten Gesellschaften betreibt 3U weitere 14 Unternehmen, wie Projektentwicklungsgesellschaften, die derzeit noch eine vernachlässigbare Relevanz aufweisen.

Organisationsstruktur der 3U HOLDING AG



Quelle: Unternehmen

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

3U klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in drei Segmente. Um die derzeit relevanten Umsatzrelationen darzustellen, beziehen wir uns im Folgenden auf Pro-Forma-Umsätze 2022, welche um die Erlösbeiträge der verkauften weclapp-Beteiligung bereinigt sind.

Die erbrachten Dienstleistungen im Bereich **Informations- und Telekommunikationstechnik (Pro-Forma-Umsatzanteil 2022: 24%)** untergliedern sich nochmals in vier Bereiche:

- *Data Center Services & Operation* (20% der Segmentumsätze) bündelt sämtliche Dienstleistungen rund um die drei konzerneigenen Rechenzentren. Hierbei können Unternehmenskunden wahlweise Flächen zur Aufstellung von eigenen Servern (Colocation) oder Rechenkapazitäten der 3U (Infrastructure-as-a-Service) anmieten. Die aktive Betreuung bzw. der Betrieb von IT-Landschaften für Unternehmenskunden (Managed Services) runden das Leistungsangebot ab.
- Der Bereich *Voice Retail* (13% der Segmentumsätze) ermöglicht Endkunden günstige Telefonverbindungen und umfasst insbesondere Call-by-Call- bzw. Preselection-Gespräche.
- Das Sub-Segment *Voice Business*, dessen Kerndienstleistung die Anrufterminierung darstellt, erzielt das Gros der Bereichsumsätze (60% der Segmenterlöse). Als Teilnehmer- und Verbindungsnetzbetreiber verfügt 3U über ein eigenes, internetbasiertes Telefonnetz und fungiert bei netzübergreifenden Gesprächen als Intermediär (Anrufterminierung). Dabei deckt das Leistungsangebot sowohl Verbindungen in Fest- und Mobilnetze als auch internationale Verbindungen sowie Sonder- und Servicenummern ab.

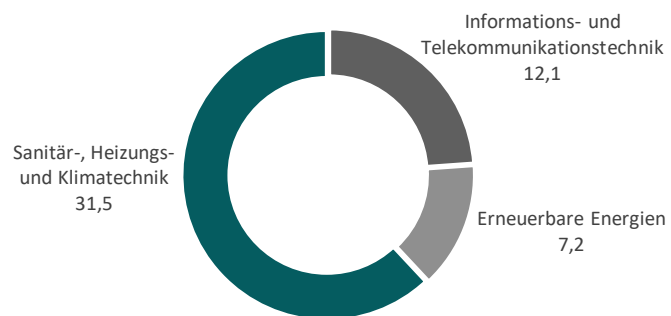
- Darüber hinaus ist 3U in geringem Umfang (7% der Segmenterlöse) im *Handel mit Softwarelizenzen* tätig. Hierbei fokussiert sich das Unternehmen ausschließlich auf den Vertrieb der Dokumentenmanagementsoftware Litera.

Das Segment **Erneuerbare Energien (Pro-Forma-Umsatzanteil 2022: 14%)** umfasst drei Windparks mit einer Nennleistung von 42,9 MW und einen Solarpark mit einer Leistung von 10,1 MW. Die Erträge unterliegen hierbei einer branchenüblichen Volatilität, die einerseits auf wechselnde Witterungsbedingungen und andererseits auf schwankende Strompreise zurückzuführen ist. Für 2023 hat 3U bereits den Großteil der Stromerträge in Form von Power Purchase Agreements (PPAs) zu fixen Konditionen verkauft. Darüber hinaus plant die Gesellschaft gegenwärtig umfangreiche Repowering-Maßnahmen am Standort Langendorf, welche die Leistung von 22,5 MW auf 43,0 MW nahezu verdoppeln und die Stromerträge ab der Inbetriebnahme Mitte 2025 um das Dreifache erhöhen sollen.

Der Geschäftsbereich **Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (Pro-Forma-Umsatzanteil 2022: 62%)** bündelt im Wesentlichen die Aktivitäten des Portfoliounternehmens Selfio (ca. 80% der Segmentumsätze). Dies ist ein B2C Onlineshop, der für Heimwerker und Selberbauer z.B. Fußbodenheizungen oder Lüftungs- und Wasseraufbereitungsanlagen von eigenen sowie fremden Marken vertreibt (z.B. Buderus, Grundfos, Viessmann, Wolf). Dabei profitieren Kunden von umfangreichen Hilfestellungen in Form von Videos oder detaillierten Montageanleitungen. Ferner betreibt 3U das Unternehmen PELIA (ca. 20% der Segmenterlöse), das als SHK-Großhändler auftritt und überwiegend Handwerksbetriebe zu seinen Kunden zählt. Außerdem wickelt die Gesellschaft sämtliche logistische Prozesse des Segments ab und ist für die noch kleine Produktion der Eigenmarkenartikel zuständig.

Pro-Forma-Umsatzsplit 2022 nach Segmenten

(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Zielmärkte, Absatzregionen und Vertriebsstruktur

Regional fokussiert sich 3U zwar übergeordnet auf den deutschen Markt, bietet seine Telekommunikationsdienstleistungen jedoch beispielsweise auch in Österreich an und beliefert mit seinem Onlineshop Selfio Kunden in mehr als 30 Ländern. Insgesamt lag der Auslandsanteil der Konzernerlöse in der Vergangenheit bei rund 10%. Die wichtigsten Absatzmärkte stellen hierbei Österreich und die Schweiz dar, auf die bereits mehr als die Hälfte der ausländischen Erlöse entfallen. Die übrigen Umsätze werden vorwiegend im europäischen Ausland erwirtschaftet.

M&A-Historie

In der nachfolgenden Tabelle sind die getätigten Exits in absteigender zeitlicher Reihenfolge dargestellt. Hierbei wird sowohl der langfristige Beteiligungsansatz 3Us als auch die opportunistische Immobilienstrategie ersichtlich, da sechs der zehn durchgeführten Transaktionen einen Immobilienbezug aufweisen. Zwei weitere Transaktionen sind auf selbstentwickelte Windparks bzw. eine Beteiligung im SHK-Bereich sowie den ERP-Software-Anbieter weclapp zurückzuführen. Insgesamt verfügt 3U u.E. über einen guten Track Record

sowie eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik, da die Anteilseigner in Form von Ausschüttungen an erfolgreichen Exits beteiligt werden.

Historische Exits				
Asset	Kaufpreis/Investition	Jahr	Veräußerungswert	Jahr
weclapp	24,0 Mio.	2008	161 Mio.	2022
InnoHubs	3,7 Mio.	2019	10,1 Mio.	2022
Grundstück Adelebsen	4,3 Mio.	2011	5,1 Mio.	2021
ClimaLevel Energiesysteme	1,0 Mio.	2012	2,3 Mio.	2021
Windpark Lüdersdorf	3,6 Mio.	2016	4,0 Mio.	2021
Immobilie Linz	0,8 Mio.	2012	0,7 Mio.	2020
Immobilie Montabaur	1,9 Mio.	2012	1,7 Mio.	2019
Immobilie Marburg	8,6 Mio.	2009	11,8 Mio.	2019
RZ-Immobilie Hannover	8,4 Mio.	2013	10,2 Mio.	2018
Windpark Schlenzer	4,4 Mio.	2017	7,5 Mio.	2017
Summe	60,7 Mio.		215,0 Mio.	

Quelle: Unternehmen

Management

Das Unternehmen wird derzeit von einem dreiköpfigen Vorstandsteam geleitet.



Uwe Knoke ist seit November 2021 Mitglied des Vorstands und verantwortet die Bereiche Strategie und Business Development. Der Diplom-Ingenieur blickt auf eine langjährige Berufserfahrung und große Expertise im Bereich Telekommunikation zurück, die er unter anderem bei der LambdaNet Communications Deutschland AG und anschließend als Geschäftsführer der 3U TELECOM GmbH erwarb.



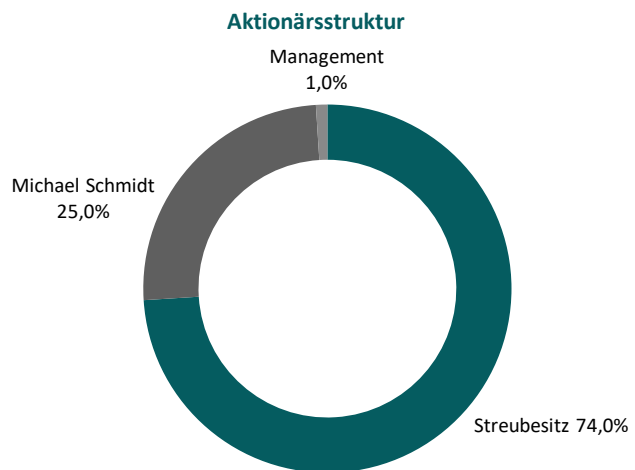
Christoph Hellrung (CFO) stieß bereits 2009 als Finanzchef der Tochter LambdaNet Communications Deutschland AG zu 3U. Im März 2012 wurde er als CFO in das Leitungsgremium des Konzerns berufen und übernahm im Oktober 2021 nach seiner knapp 10-jährigen Tätigkeit in dieser Funktion den Posten des Finanzvorstands bei der weclapp SE, ehe er im Mai 2022 erneut zum CFO der 3U HOLDING bestellt wurde. Vor seinem Eintritt in den 3U-Konzern arbeitete der Diplom-Kaufmann unter anderem bei einem führenden Wirtschaftsprüfer und als Prokurist sowie Vorstand der auf Erneuerbare Energien spezialisierten ENRO AG.



Andreas Odenbreit gehört dem Konzern bereits seit 2005 an und verantwortet als Vorstand die Bereiche Recht und Personal. Zuvor arbeitete der Jurist in den Rechtsabteilungen von Volkswagen und der Deutschen Telekom.

Aktionärsstruktur

Die 3U HOLDING AG hat 36.700.514 Inhaberaktien ausgegeben. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Anteilen des Gründers und amtierenden Aufsichtsrats Michael Schmidt bestimmt, der 25,0% der Aktien hält. Darüber hinaus besitzen die übrigen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder weitere 1,0% der Anteile. Die verbleibenden 74,0% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	54,4	56,3	59,5	64,8	67,2	65,4	67,9	69,3
Veränderung	-13,2%	3,5%	5,5%	9,0%	3,6%	-2,7%	3,9%	2,0%
EBIT	2,2	2,1	3,1	4,7	6,0	4,6	4,9	4,8
EBIT-Marge	4,0%	3,8%	5,2%	7,3%	9,0%	7,0%	7,1%	7,0%
NOPAT	1,5	1,5	2,2	3,3	4,2	3,2	3,4	3,4
Abschreibungen	3,2	3,2	4,5	5,5	4,5	4,3	4,3	2,7
in % vom Umsatz	5,9%	5,7%	7,5%	8,4%	6,7%	6,6%	6,3%	3,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,2	-1,5	-0,8	-0,6	-0,4	0,4	-0,6	-0,3
- Investitionen	-0,7	-25,7	-20,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-2,7
Investitionsquote	1,3%	45,6%	34,8%	1,1%	1,0%	1,1%	1,0%	3,9%
Übriges	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,6	-22,7	-15,0	7,4	7,5	7,2	6,4	3,1
WACC	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Present Value	1,5	-20,5	-12,6	5,8	5,5	5,0	4,1	35,8
Kumuliert	1,5	-19,0	-31,6	-25,8	-20,3	-15,3	-11,2	24,5

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	24,5
Terminal Value	35,8
Anteil vom Tpv-Wert	146%
Verbindlichkeiten	18,7
Liquide Mittel	75,0
Eigenkapitalwert	80,8

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	6,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	3,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	5,0%
EBIT-Marge	2023-2029	6,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	7,0%

Aktienzahl (Mio.) 36,70

Wert je Aktie (Euro)	2,20
+Upside / -Downside	-10%
Aktienkurs (Euro)	2,44

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
7,64%	1,98	2,04	2,08	2,12	2,21
7,39%	2,03	2,10	2,14	2,18	2,29
7,14%	2,08	2,16	2,20	2,25	2,37
6,89%	2,13	2,22	2,27	2,33	2,46
6,64%	2,20	2,29	2,35	2,41	2,57

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2030e				
WACC	6,50%	6,75%	7,00%	7,25%	7,50%
7,64%	2,01	2,05	2,08	2,11	2,15
7,39%	2,07	2,10	2,14	2,17	2,21
7,14%	2,13	2,16	2,20	2,24	2,28
6,89%	2,19	2,23	2,27	2,31	2,35
6,64%	2,26	2,31	2,35	2,39	2,44

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	61,1	55,9	62,7	54,4	56,3	59,5
Bestandsveränderungen	-0,4	2,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	60,8	58,7	63,9	54,4	56,3	59,5
Materialaufwand	33,2	29,3	32,9	35,4	37,8	38,2
Rohrertrag	27,6	29,4	30,9	19,0	18,5	21,3
Personalaufwendungen	13,1	15,0	19,6	8,0	7,2	7,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	10,0	21,4	6,6	6,9	7,6
Sonstige betriebliche Erträge	5,3	6,9	175,7	1,0	1,0	1,0
EBITDA	11,6	11,3	165,6	5,4	5,3	7,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,3	3,1	3,5	3,0	3,0	4,3
EBITA	7,2	8,1	162,1	2,4	2,3	3,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,4	1,1	0,2	0,2	0,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,9	6,8	161,1	2,2	2,1	3,1
Finanzergebnis	-0,7	-0,5	-0,1	1,3	0,5	-1,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,3	6,3	161,0	3,4	2,6	2,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,3	6,3	161,0	3,4	2,6	2,1
EE-Steuer	1,3	2,2	1,6	1,0	0,8	0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,0	4,0	159,4	2,4	1,8	1,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,0	4,0	159,4	2,4	1,8	1,5
Anteile Dritter	0,7	1,1	0,4	0,3	0,2	0,1
Jahresüberschuss	3,3	2,9	159,0	2,1	1,6	1,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,7%	3,5%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,3%	1,4%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	99,6%	104,8%	102,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	54,4%	52,3%	52,6%	65,0%	67,1%	64,2%
Rohrertrag	45,3%	52,5%	49,4%	35,0%	32,9%	35,8%
Personalaufwendungen	21,5%	26,8%	31,3%	14,8%	12,9%	12,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,6%	17,8%	34,2%	12,2%	12,3%	12,7%
Sonstige betriebliche Erträge	8,7%	12,3%	280,4%	1,8%	1,8%	1,7%
EBITDA	18,9%	20,1%	264,3%	9,9%	9,5%	12,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,1%	5,6%	5,5%	5,5%	5,4%	7,2%
EBITA	11,8%	14,5%	258,8%	4,3%	4,1%	5,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1%	2,4%	1,7%	0,4%	0,4%	0,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	9,7%	12,1%	257,1%	4,0%	3,8%	5,2%
Finanzergebnis	-1,1%	-0,8%	-0,2%	2,3%	0,8%	-1,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	8,6%	11,2%	256,9%	6,3%	4,6%	3,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	8,6%	11,2%	256,9%	6,3%	4,6%	3,5%
EE-Steuer	2,1%	4,0%	2,5%	1,9%	1,4%	1,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,5%	7,2%	254,4%	4,4%	3,2%	2,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	6,5%	7,2%	254,4%	4,4%	3,2%	2,5%
Anteile Dritter	1,1%	2,0%	0,7%	0,6%	0,4%	0,2%
Jahresüberschuss	5,4%	5,2%	253,7%	3,8%	2,9%	2,3%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,9	34,3	4,9	4,9	4,9	4,9
Sachanlagen	32,3	33,5	28,4	25,9	48,4	64,6
Finanzanlagen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Anlagevermögen	37,3	68,0	33,5	31,0	53,5	69,7
Vorräte	8,6	13,6	10,8	13,6	15,0	15,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,8	16,0	3,6	3,7	3,9	4,1
Liquide Mittel	26,4	12,7	189,7	75,0	51,7	67,4
Sonstige Vermögensgegenstände	9,8	8,7	6,0	6,0	6,0	6,0
Umlaufvermögen	48,5	51,0	210,1	98,3	76,6	93,3
Bilanzsumme	85,9	119,0	243,6	129,3	130,1	163,0
PASSIVA						
Eigenkapital	51,1	55,2	210,4	95,3	96,0	96,7
Anteile Dritter	0,8	6,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Rückstellungen	2,6	2,3	2,8	2,8	2,8	2,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	20,1	35,0	19,5	19,5	19,5	51,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,2	3,9	3,0	3,8	3,9	4,1
Sonstige Verbindlichkeiten	8,0	15,7	7,1	7,1	7,1	7,1
Verbindlichkeiten	33,9	56,9	32,4	33,2	33,3	65,5
Bilanzsumme	85,9	119,0	243,6	129,3	130,1	163,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,7%	28,8%	2,0%	3,8%	3,8%	3,0%
Sachanlagen	37,6%	28,2%	11,7%	20,0%	37,2%	39,6%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%
Anlagevermögen	43,5%	57,2%	13,8%	24,0%	41,1%	42,8%
Vorräte	10,0%	11,4%	4,4%	10,5%	11,5%	9,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,4%	13,5%	1,5%	2,9%	3,0%	2,5%
Liquide Mittel	30,8%	10,7%	77,9%	58,0%	39,7%	41,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,4%	7,3%	2,5%	4,6%	4,6%	3,7%
Umlaufvermögen	56,5%	42,9%	86,2%	76,0%	58,9%	57,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	59,5%	46,4%	86,4%	73,7%	73,8%	59,3%
Anteile Dritter	1,0%	5,8%	0,3%	0,6%	0,6%	0,5%
Rückstellungen	3,1%	1,9%	1,2%	2,2%	2,2%	1,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	23,4%	29,4%	8,0%	15,1%	15,0%	31,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,7%	3,3%	1,2%	2,9%	3,0%	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,3%	13,2%	2,9%	5,5%	5,4%	4,3%
Verbindlichkeiten	39,5%	47,8%	13,3%	25,7%	25,6%	40,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

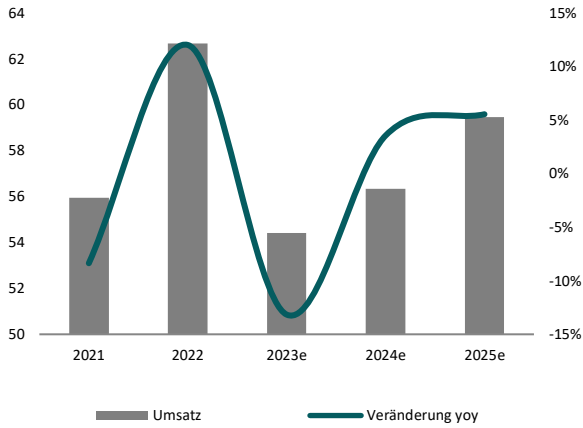
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,0	4,0	159,4	2,4	1,8	1,5
Abschreibung Anlagevermögen	4,3	3,1	3,5	3,0	3,0	4,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,4	1,1	0,2	0,2	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-4,5	-1,4	-162,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	5,3	7,1	2,1	5,6	5,0	5,9
Veränderung Working Capital	-0,5	-16,6	14,4	-2,2	-1,5	-0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,8	-9,5	16,5	3,4	3,5	5,1
CAPEX	-10,4	-5,6	-11,0	-0,7	-25,7	-20,7
Sonstiges	5,6	-8,1	158,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,8	-13,8	147,8	-0,7	-25,7	-20,7
Dividendenzahlung	-2,0	-2,0	-2,0	-117,4	-1,1	-0,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	6,4	12,2	15,0	0,0	0,0	32,0
Sonstiges	0,8	-1,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	5,3	9,2	12,6	-117,4	-1,1	31,3
Effekte aus Wechselkursänderungen und Sonstiges	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	5,3	-14,0	177,0	-114,7	-23,3	15,7
Endbestand liquide Mittel	26,4	12,7	189,7	75,0	51,7	67,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

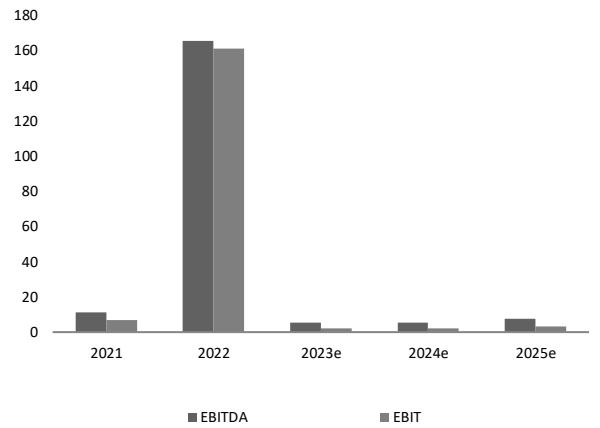
Kennzahlen 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	45,3%	52,5%	49,4%	35,0%	32,9%	35,8%
EBITDA-Marge (%)	18,9%	20,1%	264,3%	9,9%	9,5%	12,7%
EBIT-Marge (%)	9,7%	12,1%	257,1%	4,0%	3,8%	5,2%
EBT-Marge (%)	8,6%	11,2%	256,9%	6,3%	4,6%	3,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	6,5%	7,2%	254,4%	4,4%	3,2%	2,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	12,4%	10,2%	251,5%	5,1%	3,9%	4,1%
ROE (%)	7,0%	5,6%	256,0%	1,0%	1,7%	1,4%
ROA (%)	3,8%	2,5%	65,3%	1,6%	1,2%	0,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-5,0	23,6	-168,8	-54,1	-30,8	-14,5
Net Debt / EBITDA	-0,4	2,1	-1,0	-10,1	-5,8	-1,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	0,4	-0,8	-0,6	-0,3	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-5,6	-15,1	5,5	2,7	-22,2	-15,6
Capex / Umsatz (%)	17%	10%	18%	1%	46%	35%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	31%	30%	23%	25%	26%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	2,9	3,0	0,2	6,2	6,2	4,4
EV/EBIT	5,6	4,9	0,2	15,4	15,6	10,8
EV/FCF	-	-	6,0	12,1	-	-
KGV	27,1	30,5	0,5	40,7	61,0	61,0
KBV	1,8	1,6	0,4	0,9	0,9	0,9
Dividendenrendite	2,0%	2,0%	131,1%	1,2%	0,8%	0,8%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

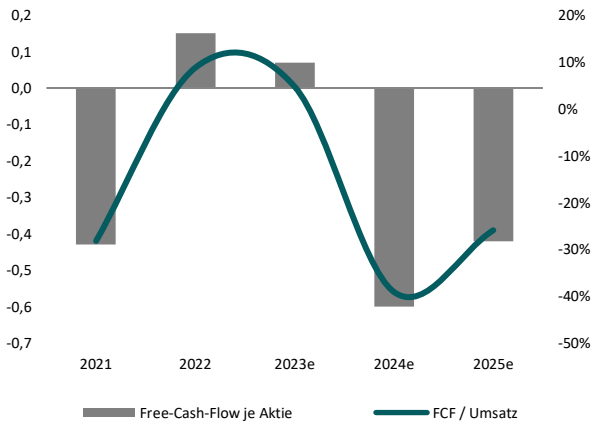
Umsatzentwicklung



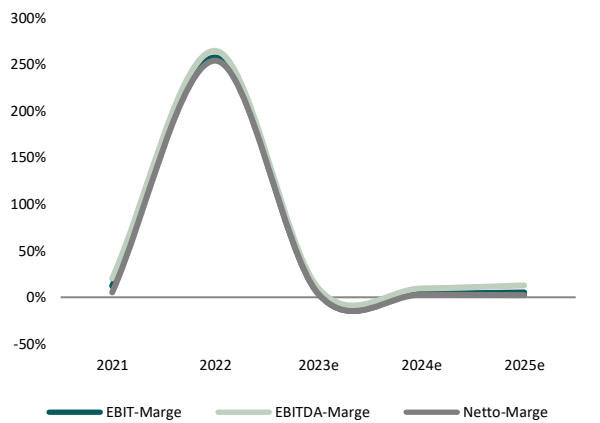
Ergebnisentwicklung



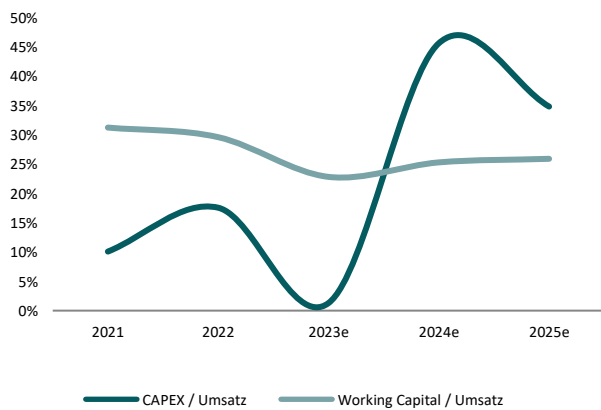
Free-Cash-Flow Entwicklung



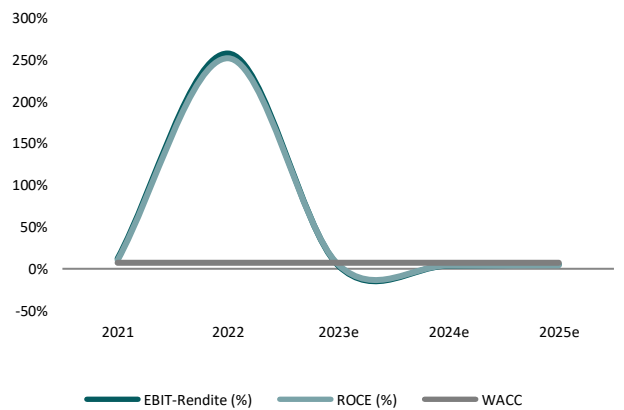
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	20.03.2023	5,08	5,50	+8%
Halten	27.06.2023	2,44	2,20	-10%
