

# 3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,15 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

11 | August | 2017

## 3U mit erwartet solidem Ergebnis zum Halbjahr mit gutem Wachstum im EBIT und Vorsteuerergebnis – Guidance für das Gesamtjahr bestätigt – wir bestätigen unser Kursziel

Am gestrigen Tage hat das Unternehmen seine Zahlen für das erste Halbjahr des 2017er Geschäftsjahrs veröffentlicht. Die Zahlen lagen hierbei voll im Soll und im Rahmen unserer Erwartungen. Der Konzernumsatz ist gegenüber dem Vorjahr leicht gestiegen und lag bei rund 21,5 Mio. Euro. Die Segmente Erneuerbare Energien und SHK wiesen gutes Umsatzwachstum aus, während das Segment ITK aufgrund der Tarifierpassungen im Bereich Telefonie wie erwartet rückläufig war. In diesem Segment macht sich jedoch mittlerweile bereits eine Stabilisierung der Umsätze durch die neuen Geschäftsfelder bemerkbar und wir erwarten ab 2018 wieder einen entsprechenden Umsatzanstieg. Aufgrund eines geringeren Personalaufwands sowie niedrigerer Materialkosten konnte das EBITDA gegenüber dem Vorjahr um rund 17% von 2,4 Mio. Euro auf 2,8 Mio. Euro gesteigert werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im ersten Halbjahr ungewöhnlich schwache Windverhältnisse ein noch besseres Ergebnis verhinderten.

Der Trend des Wachstums zeichnete sich ebenfalls im operativen Ergebnis (EBIT) und dem Vorsteuerergebnis wieder. Das EBIT ist hierbei um rund 40% gewachsen und das EBT ist um rund 45% gestiegen. Hinsichtlich des EBT ist zu erwähnen, dass das niedrige Zinsniveau die Unternehmensentwicklung weiter begünstigt und dass das negative Finanzergebnis in diesem Jahr somit nur durch die neu errichteten Windparks und der damit verbundenen höheren Fremdfinanzierung höher ausfällt. Das Nettoergebnis des ersten Halbjahres ist mehr oder weniger unverändert bei rund 0,3 Mio. Euro. Zu bedenken ist, dass im Vorjahr eine Steuererstattung von knapp 0,1 Mio. Euro das Ergebnis begünstigt hat, wohingegen in diesem Jahr auch nur ein geringer Steueraufwand von circa 30 Tsd. Euro anfiel.

Die 3U HOLDING hat weiterhin sein Guidance für das Gesamtjahr 2017 bestätigen können und geht weiterhin von einem Umsatz im Bereich von 44 Mio. Euro bis 49 Mio. Euro, einem EBITDA zwischen 4,5 Mio. Euro und 6,5 Mio. Euro und einem Konzernergebnis von 0,5 Mio. Euro bis 1,5 Mio. Euro aus. Wir haben unsere GuV-Prognose weitestgehend unverändert gelassen und erwarten einen Umsatz von rund 47,5 Mio. Euro, ein EBITDA von etwa 6 Mio. Euro und einen Nettogewinn von leicht über 1 Mio. Euro.

Das Unternehmen liegt nach dem ersten Halbjahr auf Kurs für die für 2017 gegebene Prognose. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy sowie unser Kursziel von 1,15 Euro.

■ **Kurs (Euro)** **0,83**  
Hoch / Tief 52 Wochen 0,93 / 0,61

### ■ Schlüsseldaten

Land	Deutschland
Segment	Prime Standard
WKN	516790
ISIN	DE0005157902
Symbol	UUU
Reuters	UUUG.DE
Bloomberg	UUU:GR
Internet	www.3u.net
Fiskaljahr	31/12
Rechnungslegungsstandard	IFRS
IPO	26.11.99
Marktkapitalisierung (Mio.)	29,3
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	61,1%
Free Float MarketCap (Mio.)	17,9
CAGR Umsatz '16 - '19e	8,0%

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2016	2017e	2018e	2019e
MarketCap/ Gesamterträge	0,67	0,62	0,57	0,53
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>45,5</b>	<b>27,7</b>	<b>13,9</b>	<b>9,4</b>
Dividendenrendite	1,2%	2,4%	4,8%	6,0%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,74</b>	<b>0,70</b>	<b>0,68</b>	<b>0,67</b>

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2016	2017e	2018e	2019e
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,06</b>	<b>0,09</b>
Dividende je Aktie	0,01	0,02	0,04	0,05

■ Finanzdaten (Mio. Euro)	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>43,7</b>	<b>47,6</b>	<b>51,3</b>	<b>55,2</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,1	-6,4	-6,5	-7,4
<b>Oper. Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>	<b>8,4</b>	<b>10,1</b>
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>5,6</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	0,1	1,6	3,1	4,6
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>41,9</b>	<b>42,9</b>	<b>43,6</b>	<b>45,0</b>

### ■ Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Jürgen Beck-Bazlen	3,9%
Roland Thieme	3,2%
Eigene Aktien im Bestand	6,2%

### ■ Nächste Termine

3Q 2017 Quartalsmitteilung	09. November 2017
----------------------------	-------------------

■ **Analyst** Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

E-Mail [scharff@src-research.de](mailto:scharff@src-research.de)  
Internet [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

## 3U HOLDING AG

<b>Branche:</b>	Beteiligungsgesellschaft	<b>Vorstand der 3U HOLDING</b>
<b>Land:</b>	Deutschland	CEO Michael Schmidt
<b>Sitz:</b>	Marburg	CFO Christoph Hellrung
<b>Gründung:</b>	1997	CLO Andreas Odenbreit
<b>Mitarbeiter</b>	152	
<b>Kontakt für Investoren:</b>		<b>Aufsichtsrat der 3U HOLDING</b>
Peter Alex		Ralf Thoenes (Vorsitzender)
ir@3u.net / Tel. 06421-999-1200		Stefan Thies (stellv. Vorsitzender)
		Jürgen Beck-Bazlen

Die im Jahre 1997 gegründete 3U HOLDING AG ist eine ursprünglich aus der Telekommunikationsbranche stammende und schon seit 1999 börsennotierte Management- und Beteiligungsgesellschaft. Seit 2007 hat sich das Unternehmen verstärkt auf das Beteiligungsgeschäft in den Bereichen SHK und Erneuerbare Energien spezialisiert. Ziel ist die Erwirtschaftung überdurchschnittlicher Renditen und eine Steigerung des Unternehmenswertes. Aktuell ist das Unternehmen in drei Segmenten aktiv: ITK (Informations- und Telekommunikationstechnik), SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik) sowie Erneuerbare Energien.

Der Großteil der Investitionen erfolgt im Segment Erneuerbare Energien. Neben einem Solarpark werden hier vor allem Windenergieprojekte entwickelt und betrieben. In 2014 wurden ein Windpark in Langendorf und ein Rechenzentrum in Hannover gekauft, um langfristige und stabile Erträge zu liefern. Durch die zum großen Teil fremdfinanzierten Investitionen hat sich die Bilanzsumme in den letzten Jahren signifikant erhöht. Durch den Kauf eines Windpark-Projektentwicklers im August 2014 wurde der Bereich Erneuerbare Energien nachhaltig gestärkt. Auch das Segment SHK weist ein hohes Wachstumspotential auf. Maßgeblich dazu tragen die Tochtergesellschaften Selfio (Onlinehandel), ClimaLevel (Fußbodenspezialist) und Pelia (Lager- und Logistik-Dienstleister) bei. Auch durch anorganisches Wachstum will die 3U HOLDING AG weiter wachsen, um einen stabilen und stetigen Cash Flow zu erwirtschaften.

*Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research*

## SWOT – Analyse

### Stärken

- 3U ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Firmen und Strukturen in den Bereichen Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK) und Erneuerbare Energien sowie in der Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK) nutzte. Die EK-Quote lag zum Halbjahr bei über 43%.
- Die Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies mittelfristig durch neue profitable Geschäfte, z.B. im Bereich Data Center Services (DCS) und vor allem Cloud Computing kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen und damit das Wachstum der beiden anderen Unternehmensbereiche Erneuerbare Energien und SHK unterstützen kann.
- Nach den jüngsten Investitionen/Zukäufen sowie Liquiditätszuflüssen aus Fremdfinanzierungen verfügte der Konzern über eine komfortable Liquidität. Dieser Anstieg in der Liquidität ergab sich durch das langfristige Bankdarlehen für den Windpark Schlenzer in Höhe von rund 9 Mio. Euro, das für die Errichtung des Windparks im 4. Quartal 2016 verwendet wurde. Grundsätzlich verfügt der Konzern über die notwendige Finanzkraft, um vor allem auch im Bereich Windenergie weiter zu expandieren.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing. Das ERP-System aus dem Hause weclapp wurde 2016 auf der IT & Business Messe Stuttgart zum ERP System des Jahres gekürt.

### Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U profitable Nischen, aber das Problem der sinkenden Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft wird hier weiterhin bestehen. Für strategisch richtig halten wir die Ausrichtung auf neue Businessmodelle, da nur dies den langfristigen Bestand des Geschäftsbereichs sichert.
- Ein wesentliches Standbein des Bereichs Erneuerbare Energien ist die Konzeption und Entwicklung von weiteren Erneuerbare Energien-Projekten. Dieser Bereich ist bisher hinter den Erwartungen geblieben. Nach dem Kauf eines Windpark-Projektentwicklers hatten wir mit einer schnelleren Expansion gerechnet.

### Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren. Ein Anteilsverkauf am Cloud Computing-Anbieter weclapp könnte in absehbarer Zeit gelingen. Wir gehen hier mittelfristig von weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Der Erwerb einer Projektentwicklungsfirma im Bereich Windkraftanlagen bietet ein erhebliches zusätzliches Gewinnpotenzial, sowohl aus dem Betrieb bzw. Verkauf von fertigen Windkraftanlagen als auch aus dem selektiven Verkauf von Projekten. Der Verkauf eines Windparks (Schlenzer oder Lüdersdorf) könnte zu einem hohen Sonderertrag führen.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment ITK bietet ordentliches Ertragspotenzial. Mit den eigenen Rechenzentren in Berlin, Hannover, Frankfurt und Marburg sollte dieser Bereich langfristig profitieren. 3U hat den Markt für Data Center Services als wichtigen Zukunftsmarkt identifiziert.

### Risiken

- Der Worst Case wäre, wenn die Telefonie-Erträge wesentlich schneller schwinden als prognostiziert und die Bereiche Erneuerbare Energien sowie SHK nicht die erwarteten nachhaltigen Ergebnisbeiträge liefern können. Zuletzt war eine leicht ansteigende Profitabilität vor allem in den beiden Segmenten SHK und Erneuerbare Energien erkennbar.

3U HOLDING AG <small>31/12 IFRS (Tsd. Euro)</small>	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	CAGR '16 - '19e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>49.237</b>	<b>48.236</b>	<b>43.740</b>	<b>47.589</b>	<b>51.310</b>	<b>55.165</b>	<b>8,0%</b>
Andere Erträge	2.003	2.339	1.398	1.912	3.133	3.563	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	470	885	-794	401	355	389	
Andere aktivierte Eigenleistungen	50	14	2.504	69	51	58	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>51.760</b>	<b>51.474</b>	<b>46.848</b>	<b>49.971</b>	<b>54.849</b>	<b>59.175</b>	<b>8,1%</b>
Materialaufwand	-35.612	-30.025	-26.405	-25.712	-27.745	-28.566	
<b>Rohertrag</b>	<b>16.148</b>	<b>21.449</b>	<b>20.443</b>	<b>24.259</b>	<b>27.104</b>	<b>30.609</b>	<b>14,4%</b>
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>32,8%</i>	<i>44,5%</i>	<i>46,7%</i>	<i>51,0%</i>	<i>52,8%</i>	<i>55,5%</i>	
Personalaufwand	-10.056	-10.197	-9.599	-11.850	-12.245	-13.152	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6.260	-7.241	-6.141	-6.358	-6.477	-7.368	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-168</b>	<b>4.011</b>	<b>4.703</b>	<b>6.051</b>	<b>8.382</b>	<b>10.089</b>	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>-0,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>12,7%</i>	<i>16,3%</i>	<i>18,3%</i>	
Abschreibungen	-2.618	-3.386	-3.650	-3.310	-4.212	-4.522	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-2.786</b>	<b>625</b>	<b>1.053</b>	<b>2.741</b>	<b>4.170</b>	<b>5.567</b>	
<i>EBIT Marge</i>	<i>-5,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,1%</i>	<i>10,1%</i>	
Finanzergebnis	-552	-911	-948	-1.127	-1.103	-985	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-3.338</b>	<b>-286</b>	<b>105</b>	<b>1.614</b>	<b>3.067</b>	<b>4.582</b>	
<i>EBT-marge</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,3%</i>	
Steuern	-293	-449	586	-225	-556	-855	
<i>Steuerquote</i>	<i>-8,8%</i>	<i>-157,0%</i>	<i>-557,5%</i>	<i>13,9%</i>	<i>18,1%</i>	<i>18,7%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.631	-735	691	1.389	2.511	3.727	
Anteile von Minderheiten	389	-86	-47	-330	-398	-620	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-3.242</b>	<b>-821</b>	<b>644</b>	<b>1.059</b>	<b>2.113</b>	<b>3.107</b>	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,6%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	
<b>Gewinn je Aktie (EPS in Euro)</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,06</b>	<b>0,09</b>	
<b>Dividende je Aktie (DPS in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>	
<b>Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)</b>	<b>1,20</b>	<b>1,13</b>	<b>1,19</b>	<b>1,22</b>	<b>1,24</b>	<b>1,27</b>	<b>2,4%</b>
<b>Eigenkapital</b> inkl. Minderheiten und Ausschüttung	<b>42.467</b>	<b>39.806</b>	<b>41.884</b>	<b>42.937</b>	<b>43.638</b>	<b>44.979</b>	<b>2,4%</b>
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,5%	4,9%	7,0%	
<b>Kennzahlen</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	
<b>Margen in %</b>							
Rohertrag	32,8%	44,5%	46,7%	51,0%	52,8%	55,5%	
EBITDA	-0,3%	8,3%	10,8%	12,7%	16,3%	18,3%	
EBIT	-5,7%	1,3%	2,4%	5,8%	8,1%	10,1%	
EBT	-6,8%	-0,6%	0,2%	3,4%	6,0%	8,3%	
<b>Kostenquoten in %</b>							
Personalkostenquote	20,4%	21,1%	21,9%	24,9%	23,9%	23,8%	
Materialkosten	72,3%	62,2%	60,4%	54,0%	54,1%	51,8%	
Abschreibung/Umsätze	5,3%	7,0%	8,3%	7,0%	8,2%	8,2%	
Steuerquote	-8,8%	-157,0%	-557,5%	13,9%	18,1%	18,7%	
<b>Profitabilität in %</b>							
Umsatzrendite	-6,6%	-1,7%	1,5%	2,2%	4,1%	5,6%	
Return on Equity (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,5%	4,9%	7,0%	
Return on Investment (Rol)	-5,9%	-1,6%	1,3%	2,0%	3,9%	5,6%	
<b>Bewertung</b>							
KGV (aktueller Kurs)	neg.	n.m.	45,5	27,7	13,9	9,4	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,69	0,74	0,70	0,68	0,67	0,65	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,2%	2,4%	4,8%	6,0%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-174,4	7,3	6,2	4,8	3,5	2,9	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-10,5	46,9	27,8	10,7	7,0	5,3	
<b>Aktien Daten</b>							
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,09	-0,02	0,02	0,03	0,06	0,09	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,01	0,02	0,04	0,05	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,20	1,13	1,19	1,22	1,24	1,27	

## SRC Research

### - Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-80

Mail: [scharff@src-research.de](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U HOLDING AG	15. Mai 2017	Buy	0,88 €	1,15 €
3U HOLDING AG	8. Februar 2017	Buy	0,79 €	1,10 €
3U HOLDING AG	15. November 2016	Buy	0,67 €	1,00 €
3U HOLDING AG	16. August 2016	Buy	0,67 €	1,00 €
3U HOLDING AG	13. Mai 2016	Buy	0,66 €	1,00 €
3U HOLDING AG	23. März 2016	Buy	0,63 €	1,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 10. August 2017. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2017 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage [www.src-research.de](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.