

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 3,05 Euro

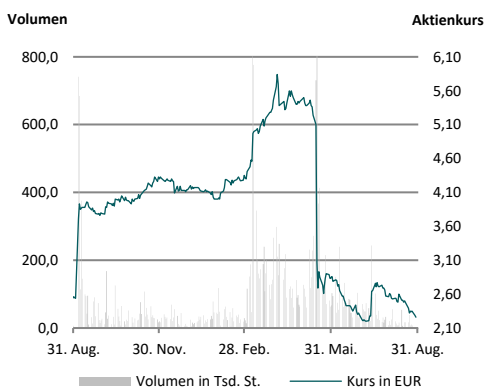
Kurspotenzial: +34 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,27 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	36,7
Marktkap. (in Mio. Euro)	83,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	30,1
Ticker	UUU
ISIN	DE0005167902

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	5,86
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,17
3 M relativ zum CDAX	-17,2%
6 M relativ zum CDAX	-46,3%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Q3 Bericht 8. November 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	54,4	56,5	59,7
Δ in %	5,5%	12,0%	12,0%
EBIT (alt)	2,2	2,3	3,3
Δ in %	17,9%	11,7%	10,2%
EPS (alt)	0,08	0,05	0,04
Δ in %	12,5%	-	25,0%

Analyst

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

Publikation

Comment 31. August 2023

3U schließt erste Übernahme im Rahmen ihrer „Mission 2026“ ab

Die 3U HOLDING AG hat gestern die Übernahme eines ITK-Dienstleisters verkündet und damit planmäßig einen weiteren Schritt im Rahmen ihrer Mission 2026 vollzogen.

cs-Gruppe wird Teil des 3U-Konzerns und verstärkt das ITK-Segment deutlich: Das auf Telekommunikationstechnik spezialisierte Unternehmen verfügt über drei Standorte in Pleidelsheim, Leipzig sowie Nürnberg und beschäftigt knapp 50 Mitarbeiter. Neben dem Verkauf, der Vermietung bzw. der Leasingvermittlung von TK-Hard- und Software bietet cs seinen Kunden komplementäre ganzheitliche Planungs-, Beratungs- und Wartungsdienstleistungen an. Aktuell bilden insbesondere zahlreiche Cloudmigrationsprozesse von Telekommunikationssystemen und die Anbindung an Microsoft Teams einen Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit. Mittelfristig dürfte für 3U jedoch auch das Cross-Selling seiner Managed Services-Dienstleistungen an die rund 400 Bestandskunden des akquirierten Unternehmens im Vordergrund stehen. Gleichzeitig wird 3U seinen ITK-Bestandskunden, die beispielsweise Leistungen im Bereich Data Services beziehen, ergänzende Dienstleistungen im Bereich TK durch die Integration der cs-Gruppe anbieten können, was sich positiv auf Umsatz und Ergebnis auswirken sollte.

ITK-Umsatzvolumen wird sich ab 2024 nahezu verdoppeln: Mit einem Umsatz von 8,2 Mio. Euro in 2022 wird die Übernahme das ITK-Segment der 3U signifikant verstärken. Ergebnisseitig gehen wir davon aus, dass das Target eine normalisierte EBITDA-Marge im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich erzielt (MONE), da insbesondere die mit dem Handelsgeschäft einhergehenden Dienstleistungen eine hohe Profitabilität aufweisen dürften. Den nicht genannten Kaufpreis schätzen wir auf Basis vergleichbarer Transaktionen auf 0,6x Umsatz, was 5,0 Mio. Euro entspräche. Die Übernahme aller Gesellschaftsanteile finanziert 3U aus dem hohen Liquiditätsbestand von 68,0 Mio. Euro (zum 30.06.23).

Prognosen um Beiträge der cs-Gruppe angepasst: Für das laufende Geschäftsjahr schätzen wir den Umsatzbeitrag der cs-Gruppe bei einer 4-monatigen Konsolidierung auf rd. 3 Mio. Euro und erwarten einen Ergebnisbeitrag im niedrigen sechsstelligen Bereich. Für die Folgejahre erwarten wir eine umsatzseitige Normalisierung der u.E. zuletzt äußerst dynamischen niedrigmargigen Hardwareverkäufe. So dürften ab 2024 Umsätze im hohen einstelligen Mio.-Euro-Bereich sowie mittlere sechsstellige Ergebnisbeiträge erzielt werden.

Fazit: Mit der verkündeten Akquisition hat 3U einen weiteren Meilenstein auf dem Weg zur Mission 2026 erreicht. Da der Konzern im historischen Kerngeschäft ITK über eine große Expertise und ein umfangreiches Netzwerk verfügt, gehen wir davon aus, dass das Management die cs-Gruppe erfolgreich weiterentwickeln wird. Durch das beschriebene Cross-Selling-Potenzial bieten sich zudem neue, attraktive organische Wachstumschancen. Mit Blick auf die nächsten 12 Monate dürften u.E. ein bis zwei Akquisitionen im Bereich des SHK-Online-Handels folgen, um weitere Skalenvorteile heben zu können und um die u.E. für den angestrebten Selfio-IPO nötige Größe zu erreichen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel in Höhe von 3,05 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	55,9	62,7	57,4	63,3	66,8
Veränderung yoy	-8,4%	12,0%	-8,4%	10,3%	5,5%
EBITDA	11,3	165,6	5,8	5,8	8,1
EBIT	6,8	161,1	2,5	2,6	3,6
Jahresüberschuss	2,9	159,0	3,1	1,9	1,7
Rohertagsmarge	52,5%	49,4%	35,3%	34,0%	36,6%
EBITDA-Marge	20,1%	264,3%	10,0%	9,2%	12,1%
EBIT-Marge	12,1%	257,1%	4,4%	4,1%	5,4%
Net Debt	23,6	-168,8	-51,7	-28,3	-12,1
Net Debt/EBITDA	2,1	-1,0	-9,0	-4,9	-1,5
ROCE	10,2%	251,5%	5,8%	4,5%	4,6%
EPS	0,08	4,44	0,09	0,05	0,05
FCF je Aktie	-0,43	0,15	0,10	-0,59	-0,42
Dividende	0,05	3,20	0,05	0,03	0,03
Dividendenrendite	2,2%	141,0%	2,2%	1,3%	1,3%
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	2,7	0,2	5,2	5,2	3,7
EV/EBIT	4,5	0,2	11,9	11,6	8,3
KGV	28,4	0,5	25,2	45,4	45,4
KBV	1,5	0,4	0,9	0,9	0,8

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,27

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

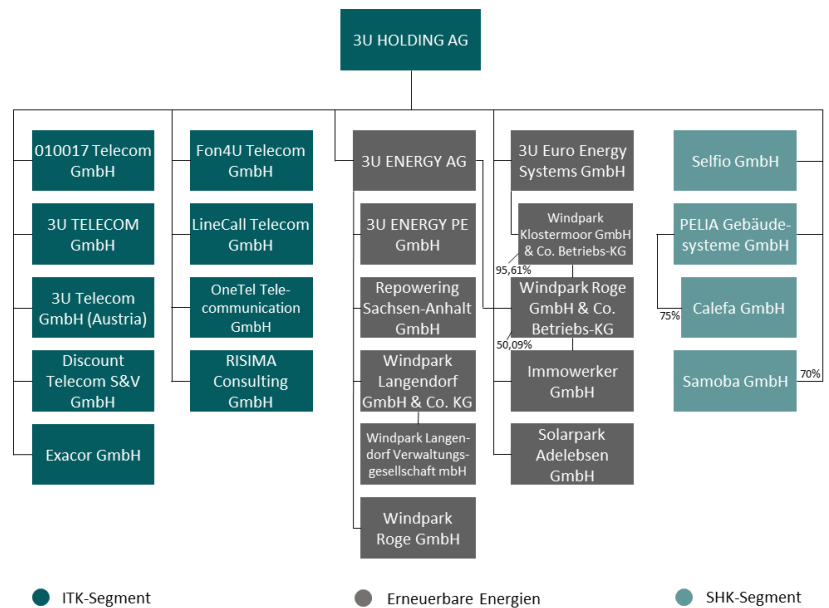
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

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.

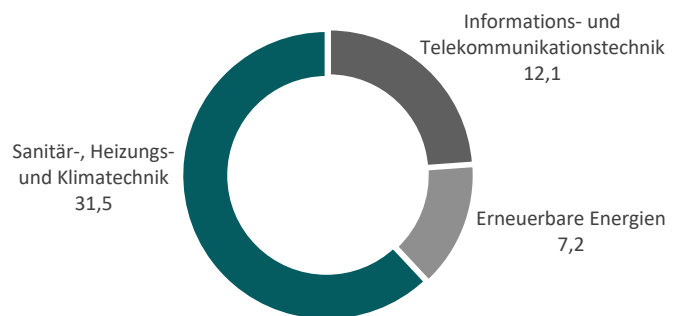
- Darüber hinaus ist 3U in geringem Umfang (7% der Segmenterlöse) im *Handel mit Softwarelizenzen* tätig. Hierbei fokussiert sich das Unternehmen ausschließlich auf den Vertrieb der Dokumentenmanagementsoftware Litera.

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.



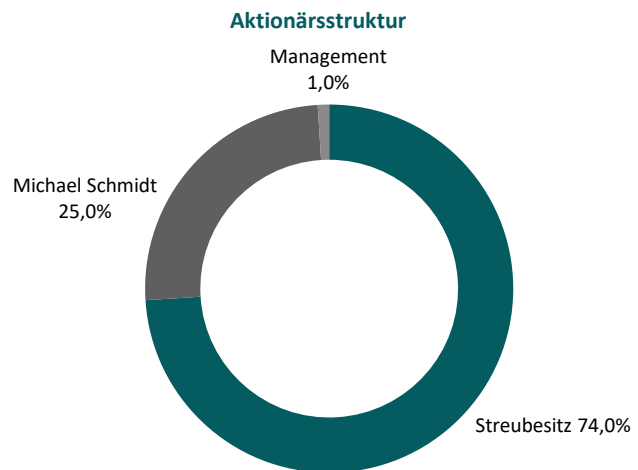
Christoph Hellrung (CFO) stieß bereits 2009 als Finanzchef der Tochter LambdaNet Communications Deutschland AG zu 3U. Im März 2012 wurde er als CFO in das Leitungsgremium des Konzerns berufen und übernahm im Oktober 2021 nach seiner knapp 10-jährigen Tätigkeit in dieser Funktion den Posten des Finanzvorstands 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	57,4	63,3	66,8	72,5	75,2	73,8	76,8	78,3
Veränderung	-8,4%	10,3%	5,5%	8,6%	3,7%	-1,9%	4,0%	2,0%
EBIT	2,5	2,6	3,6	5,3	6,7	5,3	5,6	6,3
EBIT-Marge	4,4%	4,1%	5,4%	7,3%	8,8%	7,2%	7,3%	8,0%
NOPAT	1,8	1,8	2,5	3,7	4,7	3,7	3,9	4,4
Abschreibungen	3,2	3,2	4,5	5,5	4,5	4,3	4,3	3,1
in % vom Umsatz	5,6%	5,1%	6,7%	7,5%	6,0%	5,8%	5,6%	3,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,2	-1,4	-0,9	-0,7	-2,3	0,7	-0,3	-0,4
- Investitionen	-4,5	-25,7	-20,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-3,1
Investitionsquote	7,8%	40,6%	31,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	3,9%
Übriges	-5,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-6,6	-22,3	-14,7	7,7	6,0	8,0	7,2	4,0
WACC	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
Present Value	-6,5	-20,6	-12,8	6,2	4,6	5,7	4,9	54,5
Kumuliert	-6,5	-27,2	-40,0	-33,7	-29,1	-23,4	-18,5	36,0

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	36,0
Terminal Value	54,5
Anteil vom Tpv-Wert	151%
Verbindlichkeiten	18,8
Liquide Mittel	73,0
Eigenkapitalwert	90,2

Aktienzahl (Mio.) 36,70

Wert je Aktie (Euro) 2,46

+Upside / -Downside 9%

Aktienkurs (Euro) 2,26

Modellparameter

Fremdkapitalquote	37,5%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,00

WACC 6,7%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	8,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	5,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	5,3%
EBIT-Marge	2023-2029	6,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	8,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
	7,18%	2,10	2,21	2,26	2,33
	6,93%	2,17	2,29	2,36	2,43
	6,68%	2,25	2,38	2,46	2,54
	6,43%	2,34	2,49	2,57	2,67
	6,18%	2,44	2,60	2,70	2,81

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
	7,18%	2,18	2,22	2,26	2,31
	6,93%	2,26	2,31	2,36	2,40
	6,68%	2,36	2,41	2,46	2,51
	6,43%	2,46	2,52	2,57	2,63
	6,18%	2,58	2,64	2,70	2,76

G&V (in Mio. Euro) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	61,1	55,9	62,7	57,4	63,3	66,8
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	57,4	63,3	66,8
Materialaufwand	33,2	29,3	32,9	37,2	41,8	42,3
Rohhertrag	27,6	29,4	30,9	20,2	21,5	24,5
Personalaufwendungen	13,1	15,0	19,6	8,5	9,1	9,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	10,0	21,4	7,0	7,6	8,3
Sonstige betriebliche Erträge	5,3	6,9	175,7	1,0	1,0	1,0
EBITDA	11,6	11,3	165,6	5,8	5,8	8,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,3	3,1	3,5	3,0	3,0	4,3
EBITA	7,2	8,1	162,1	2,7	2,8	3,8
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	2,5	2,6	3,6
Finanzergebnis	-0,7	-0,5	-0,1	2,4	0,5	-1,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,3	6,3	161,0	4,9	3,1	2,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,3	6,3	161,0	4,9	3,1	2,6
EE-Steuer	1,3	2,2	1,6	1,5	0,9	0,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,0	4,0	159,4	3,4	2,1	1,8
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	3,4	2,1	1,8
Anteile Dritter	0,7	1,1	0,4	0,3	0,2	0,1
Jahresüberschuss	3,3	2,9	159,0	3,1	1,9	1,7

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%	64,7%	66,0%	63,4%
Rohhertrag	45,3%	52,5%	49,4%	35,3%	34,0%	36,6%
Personalaufwendungen	21,5%	26,8%	31,3%	14,9%	14,3%	13,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,6%	17,8%	34,2%	12,1%	12,1%	12,4%
Sonstige betriebliche Erträge	8,7%	12,3%	280,4%	1,7%	1,6%	1,5%
EBITDA	18,9%	20,1%	264,3%	10,0%	9,2%	12,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,1%	5,6%	5,5%	5,3%	4,8%	6,4%
EBITA	11,8%	14,5%	258,8%	4,8%	4,4%	5,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,1%	2,4%	1,7%	0,3%	0,3%	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%	4,4%	4,1%	5,4%
Finanzergebnis	-1,1%	-0,8%	-0,2%	4,1%	0,7%	-1,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	8,6%	11,2%	256,9%	8,5%	4,8%	3,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	8,6%	11,2%	256,9%	8,5%	4,8%	3,9%
EE-Steuer	2,1%	4,0%	2,5%	2,6%	1,4%	1,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,5%	7,2%	254,4%	6,0%	3,4%	2,8%
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%	6,0%	3,4%	2,8%
Anteile Dritter	1,1%	2,0%	0,7%	0,5%	0,3%	0,1%
Jahresüberschuss	5,4%	5,2%	253,7%	5,4%	3,1%	2,6%

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	26,1	48,6	64,9
Finanzanlagen	0,2	0,2	0,2	3,7	3,7	3,7
Anlagevermögen	37,3	68,0	33,5	34,8	57,3	73,5
Vorräte	8,6	13,6	10,8	13,6	15,0	15,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,8	16,0	3,6	3,9	4,3	4,6
Liquide Mittel	26,4	12,7	189,7	72,6	49,2	65,0
Sonstige Vermögensgegenstände	9,8	8,7	6,0	6,0	6,0	6,0
Umlaufvermögen	48,5	51,0	210,1	96,1	74,5	91,4
Bilanzsumme	85,9	119,0	243,6	130,9	131,8	164,9
PASSIVA						
Eigenkapital	51,1	55,2	210,4	96,7	97,2	98,1
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	4,0	4,4	4,6
Sonstige Verbindlichkeiten	8,0	15,7	7,1	7,1	7,1	7,1
Verbindlichkeiten	33,9	56,9	32,4	33,4	33,8	66,0
Bilanzsumme	85,9	119,0	243,6	130,9	131,8	164,9

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%	3,7%	3,0%
Sachanlagen	37,6%	28,2%	11,7%	20,0%	36,9%	39,3%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,1%	2,8%	2,8%	2,3%
Anlagevermögen	43,5%	57,2%	13,8%	26,6%	43,4%	44,6%
Vorräte	10,0%	11,4%	4,4%	10,4%	11,4%	9,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,4%	13,5%	1,5%	3,0%	3,3%	2,8%
Liquide Mittel	30,8%	10,7%	77,9%	55,5%	37,3%	39,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,4%	7,3%	2,5%	4,6%	4,6%	3,6%
Umlaufvermögen	56,5%	42,9%	86,2%	73,4%	56,5%	55,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	59,5%	46,4%	86,4%	73,9%	73,8%	59,5%
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%	14,9%	14,8%	31,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,7%	3,3%	1,2%	3,1%	3,3%	2,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,3%	13,2%	2,9%	5,4%	5,4%	4,3%
Verbindlichkeiten	39,5%	47,8%	13,3%	25,5%	25,6%	40,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

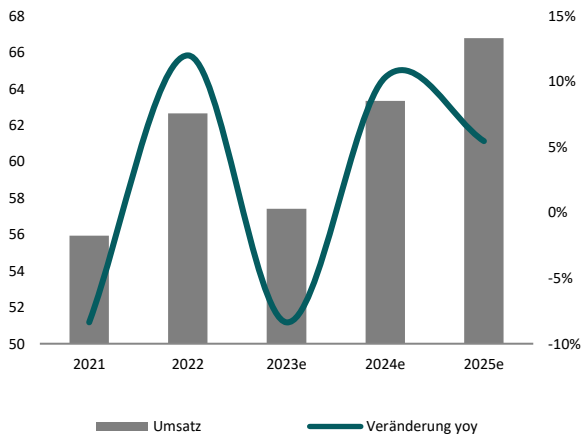
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,0	4,0	159,4	3,4	2,1	1,8
Abschreibung Anlagevermögen	4,3	3,1	3,5	3,0	3,0	4,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,4	1,1	0,2	0,2	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	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	6,6	5,4	6,3
Veränderung Working Capital	-0,5	-16,6	14,4	-2,2	-1,4	-0,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,8	-9,5	16,5	4,5	4,0	5,4
CAPEX	-10,4	-5,6	-11,0	-1,0	-25,7	-20,7
Sonstiges	5,6	-8,1	158,8	-3,2	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,8	-13,8	147,8	-4,1	-25,7	-20,7
Dividendenzahlung	-2,0	-2,0	-2,0	-117,4	-1,7	-0,9
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	-1,7	31,1
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	-117,1	-23,4	15,8
Endbestand liquide Mittel	26,4	12,7	189,7	72,6	49,2	65,0

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

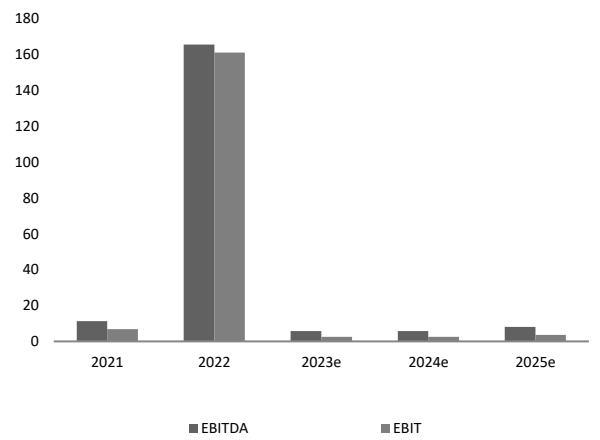
Kennzahlen 3U HOLDING AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	45,3%	52,5%	49,4%	35,3%	34,0%	36,6%
EBITDA-Marge (%)	18,9%	20,1%	264,3%	10,0%	9,2%	12,1%
EBIT-Marge (%)	9,7%	12,1%	257,1%	4,4%	4,1%	5,4%
EBT-Marge (%)	8,6%	11,2%	256,9%	8,5%	4,8%	3,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	6,5%	7,2%	254,4%	6,0%	3,4%	2,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	12,4%	10,2%	251,5%	5,8%	4,5%	4,6%
ROE (%)	7,0%	5,6%	256,0%	1,5%	2,0%	1,8%
ROA (%)	3,8%	2,5%	65,3%	2,4%	1,5%	1,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-5,0	23,6	-168,8	-51,7	-28,3	-12,1
Net Debt / EBITDA	-0,4	2,1	-1,0	-9,0	-4,9	-1,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	0,4	-0,8	-0,5	-0,3	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-5,6	-15,1	5,5	3,5	-21,7	-15,3
Capex / Umsatz (%)	17%	10%	18%	8%	41%	31%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	31%	30%	22%	22%	23%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	2,6	2,6	0,2	5,2	5,1	3,7
EV/EBIT	5,0	4,4	0,2	11,7	11,4	8,2
EV/FCF	-	-	5,4	8,4	-	-
KGV	25,1	28,3	0,5	25,1	45,2	45,2
KBV	1,6	1,5	0,4	0,9	0,9	0,8
Dividendenrendite	2,2%	2,2%	141,6%	2,0%	1,1%	1,1%

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

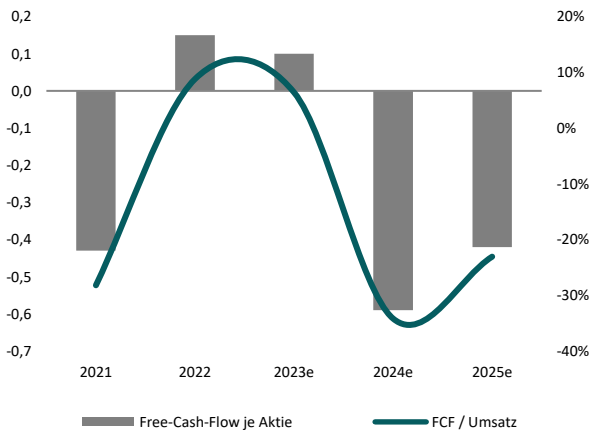
Umsatzentwicklung



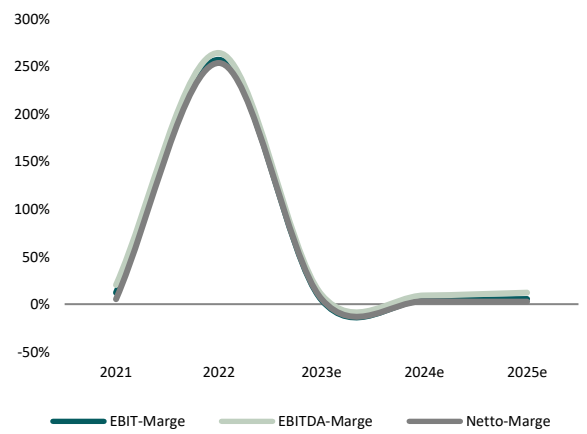
Ergebnisentwicklung



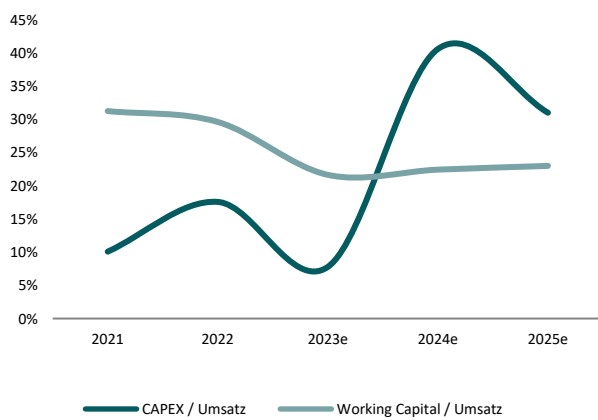
Free-Cash-Flow Entwicklung



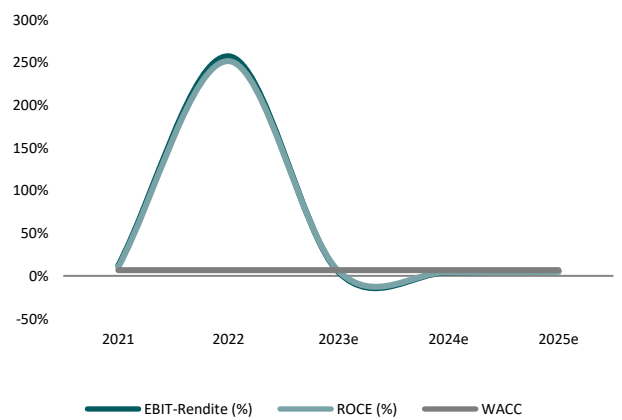
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 31.08.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 31.08.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

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%
Kaufen	18.07.2023	2,76	3,05	+10%
Kaufen	16.08.2023	2,51	3,05	+22%
Kaufen	31.08.2023	2,27	3,05	+34%