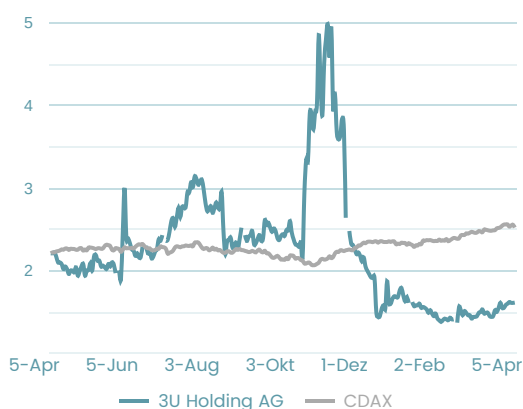


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	2,70 EUR
Kurspotenzial	55%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	1,74
Aktienzahl (in Mio.)	33,6
Marketkap. (in Mio. EUR)	58,4
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	24,0
Enterprise Value (in Mio. EUR)	17,9
Ticker	XTRA:UUU
Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	58,0 – 62,0
EBITDA-Marge	7% – 8%

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	65,1%
Michael Schmidt	25,1%
Management	1,0%
Eigene Aktien	8,8%

Termine

Q1 Bericht	14. Mai 2024
HV	28. Mai 2024
Q2 Bericht	13. August 2024

Prognoseanpassung

	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	58,3	62,5	69,0
Δ	-0,5%	-5,5%	-2,6%
EBIT (alt)	-0,5	2,4	4,2
Δ	n.m	-95,2%	-45,0%
EPS (alt)	0,06	-0,01	0,06
Δ	n.m	n.m	-66,7%

Analyst

Christoph Hoffmann
+4940411113785
c.hoffmann@montega.de

Publikation

Comment 8. April 2024

3U erhält finale Genehmigung für Windpark-Repowering und veröffentlicht Geschäftsbericht

Die 3U HOLDING AG hat jüngst ihren GB vorgelegt und den Erhalt der finalen Genehmigung für das angestrebte Repowering des größten Windparks vermeldet.

Neue Windräder sollen Ende 2025 ans Netz gehen: Mit einem geplanten Investitionsvolumen von rund 50 Mio. EUR wird 3U in den nächsten 18 Monaten sein aktuell größtes Projekt (WP Langendorf) realisieren. Nach Vorstandsangaben nimmt das Unternehmen aktuell an den entsprechenden Ausschreibungsverfahren teil und erwartet eine Vergütung von 7,35 Cent/kWh. Anschließend strebt 3U den Abschluss einer langfristigen (~20 Jahre) Finanzierungsvereinbarung an. Diese soll laut Vorstand die gesamten weiteren Kosten des Projekts abdecken, sodass keine weiteren Eigenmittel investiert werden müssen. Da die Anlagen größtenteils erst 2025 bezahlt werden müssen, entfällt der CAPEX-Bedarf ebenfalls überwiegend auf das Jahr 2025.

Insgesamt rechnet 3U mit **zusätzlichen** Stromerträgen i.H.v. ~60 GWh pro Jahr, sodass bei Zuschlag zu 7,35 Cent/kWh zusätzliche jährliche Umsätze von 4,4 Mio. EUR erzielt werden dürften. Da die operative Kostenquote u.E. bei rd. 30% liegen dürfte, sollte sich das **EBITDA nach unseren Prognosen ab 2026 um 3,1 Mio. EUR p.a. erhöhen**. Wir haben das Repowering bereits seit letztem Jahr modellseitig abgebildet. Angesichts der aktualisierten Rahmendaten des Projekts passen wir unsere Schätzungen ebenfalls an und erwarten nunmehr erste Umsätze in 2026 (zuvor Mitte 2025) und haben den CAPEX-Bedarf für 2024/2025 um insgesamt 10 Mio. EUR auf 50 Mio. EUR angehoben. Angesichts der besseren Zinskonditionen erwarten wir attraktivere Finanzierungsbedingungen (MONE: 3,5% p.a.; zuvor 4,5% p.a.).

Weitere Erkenntnisse aus dem Earnings Call: Während die Jahresergebnisse sowie die Guidance für 2024 bereits bekannt waren, gab das Unternehmen bekannt, dass aktuell an einer neuen, kleineren Version des ThermCube gearbeitet wird, die dazu beitragen soll, die aktuell noch hinter den Erwartungen zurückbleibende Nachfrage anzukurbeln. Des Weiteren sieht der Vorstand im Bereich SHK in 2024 eine Rohmarge auf Vorjahresniveau (rd. 17%), da der kürzlich neu aufgenommene PV-Bereich vergleichsweise niedrige Margen aufweist und die Branche anhaltenden Gegenwind erfährt. Strategisch könnten sich durch den PV-Handel allerdings zusätzliche Synergien im Einkauf für den Bereich Renewables ergeben. In der 2024er-Prognose des Vorstands ist eine Belebung des SHK-Segments in H2 abgebildet.

Da das Renewables-Segment einen Großteil des Konzern-EBITDA beisteuert, und die Stromerträge zu den jeweiligen Monatsmarktwerten verkauft werden, ist die Strompreisentwicklung essentiell für die Erreichung der Ergebnisprognose. Im Januar (6,50 Cent/kWh; -25,5% yoy) und Februar (5,34 Cent/kWh; -49,7% yoy) lagen die Monatsmarktwerte laut Netztransparenz.de deutlich unter dem Vorjahr und ebenso unter den Planungen von 3U. Wir gehen davon aus, dass das Q1 normalisiert im Durchschnitt ca. 1/3 der jährlichen Stromerträge und einen noch höheren Anteil des FY-EBITDA-Beitrags des Segments beisteuert. Der Vorstand rechnet im Jahresverlauf aufgrund einer höheren Industrie-Nachfrage mit steigenden Strompreisen.

Fazit: 3U sieht sich derzeit mit schwachen Strompreisen und einem herausfordernden SHK-Umfeld konfrontiert. Obgleich wir unverändert vom hohen (Wert-)Potenzial der Geschäftsbereiche überzeugt sind, könnte eine ausbleibende Erholung des SHK-Marktes in H2 u.E. die 2024er-Umsatz-Guidance gefährden. Wir stufen den Bausektor als träge ein (Schweinezyklus). Die bislang schwachen Strompreise der windstarken Q1-Monate könnten u.E. die EBITDA-Guidance gefährden, sofern hier eine Erholung ausbleibt. Wir rechnen weiterhin mit einer Erfüllung der Guidance am unteren Ende. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser DCF- und SOTP-basiertes Kursziel i.H.v. 2,70 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	62,7	52,4	58,0	59,0	67,2
Veränderung yoy	12,0%	-16,4%	10,8%	1,8%	13,8%
EBITDA	165,6	5,2	4,1	3,9	8,1
EBIT	161,1	1,6	0,1	0,1	2,3
Jahresüberschuss	159,0	2,6	0,1	0,2	0,8
Rohertagsmarge	49,4%	37,5%	33,7%	32,8%	37,4%
EBITDA-Marge	264,3%	10,0%	7,0%	6,6%	12,0%
EBIT-Marge	257,1%	3,1%	0,1%	0,2%	3,4%
Net Debt	-168,8	-38,3	-32,1	7,6	3,0
Net Debt/EBITDA	-1,0	-7,3	-7,9	2,0	0,4
ROCE	251,5%	3,5%	0,1%	0,2%	2,4%
EPS	4,44	0,07	0,00	0,01	0,02
FCF je Aktie	0,15	0,06	-0,12	-1,09	0,13
Dividende	3,20	0,05	0,00	0,01	0,00
Dividendenrendite	183,9%	2,9%	0,0%	0,6%	0,0%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	0,1	3,4	4,4	4,6	2,2
EV/EBIT	0,1	10,9	285,1	152,8	7,8
KGV	0,4	24,9	n.m.	174,0	87,0
KBV	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,74 EUR

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 weitere Add-on-Akquisitionen innerhalb der drei definierten Kernmärkte.

Sektor	Beteiligungsgesellschaft
Ticker	UUU
Mitarbeiter	164
Umsatz	52,4 Mio. Euro
EBITDA	5,2 Mio. Euro
EBITDA-Marge	10,0%

Kernkompetenz

- ITK: Bereitstellung hochwertiger, sicherer IT-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, Pleidelsheim, Nürnberg, Leipzig

Kundenstruktur

- ITK (B2C & B2B)
- EE (B2B) : Einzelverträge mit wenigen (öffentlichen) Unternehmen bzw. staatliche Fixvergütung
- SHK (B2C & B2B): Endverbraucher und Handwerksbetriebe

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2022

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

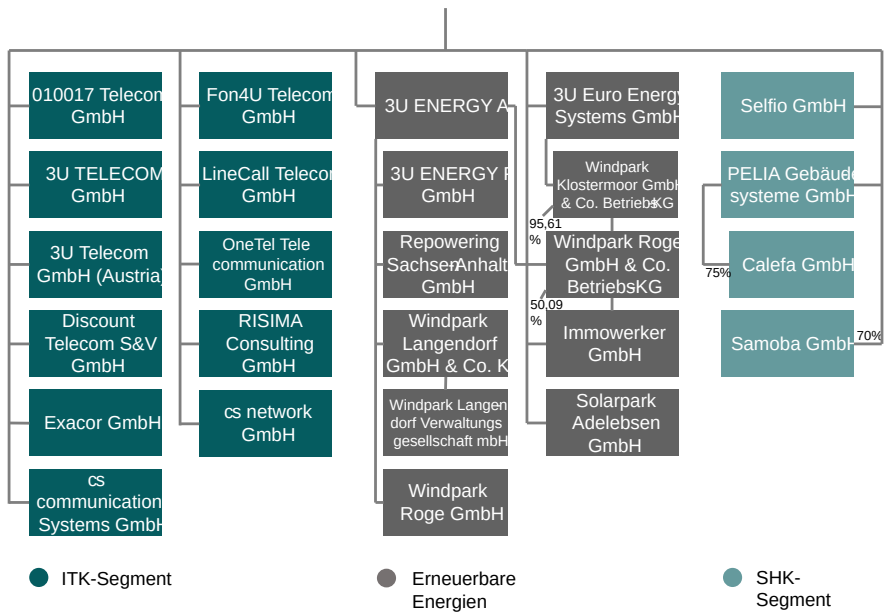


- 2014 Ausbau des Geschäftsbereichs EE durch Akquisition eines Windpark-Projektentwicklers mit einer Pipeline von acht Projekten sowie des Kaufs des Windparks Langendorf
- 2015 Aufstockung der Anteile an der Selfio GmbH auf 100%
- 2021 Einzug in das neue Distributionszentrum für den Bereich Online-Handel
- 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.

3U HOLDING



Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

3U klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in drei Segmente.

Die erbrachten Dienstleistungen im Bereich **Informations- und Telekommunikations-technik (Umsatzanteil 2023: 28%)** untergliedern sich nochmals in vier Bereiche:

- **Data Center Services & Operation** 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.

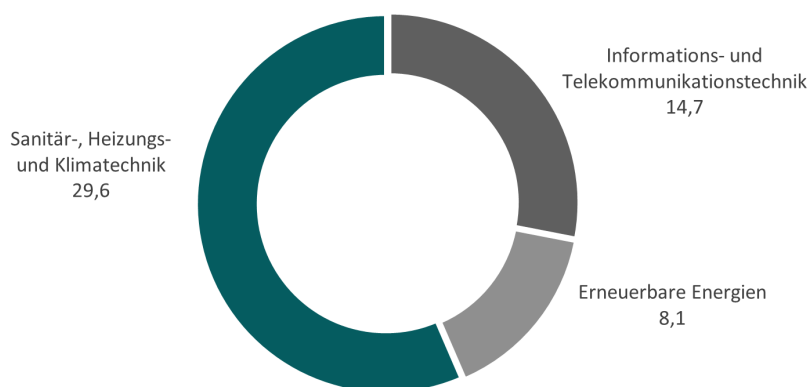
- Der Bereich Voice Retail ermöglicht Endkunden günstige Telefonverbindungen und umfasst insbesondere Call-by-Call- bzw. Preselection-Gespräche.
- Das Sub-Segment Voice Business, dessen Kerndienstleistung die Anrufterminierung darstellt, erzielt das Gros der Bereichsumsätze. Als Teilnehmer- und Verbindungsnetzbetreiber 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 im Handel mit Softwarelizenzen tätig. Hierbei fokussiert sich das Unternehmen ausschließlich auf den Vertrieb der Dokumentenmanagementsoftware Litera.

Das Segment **Erneuerbare Energien (Umsatzanteil 2023: 15%)** 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: 57%)** bündelt im Wesentlichen die Aktivitäten des Portfoliounternehmens Selfio. 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.

Umsatzanteile 2023 nach Segmenten

(in Mio. EUR)



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.



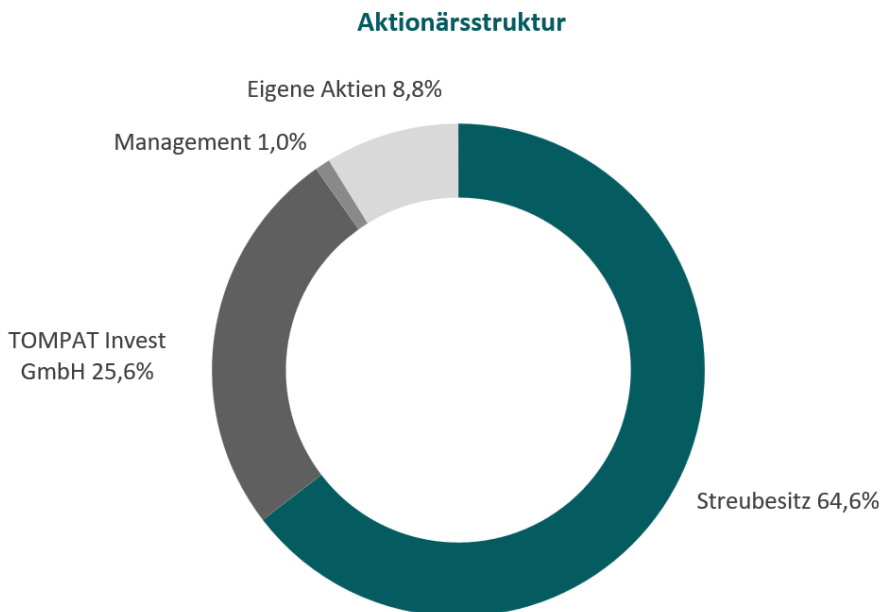
Christoph Hellrung (CFO) stieß bereits 2009 als Finanzchef der Tochter LambdaNet Communications Deutschland AG zu 3U. Im März 2012 wurde er als CFO in das Leitungsgremium des Konzerns berufen und übernahm im Oktober 2021 nach seiner knapp 10-jährigen Tätigkeit in dieser Funktion den Posten des Finanzvorstands 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 36.813.014 Inhaberaktien ausgegeben. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Anteilen des Gründers und amtierenden Aufsichtsrats Michael Schmidt bestimmt, auf den 25,6% der Aktien entfallen. Infolge eines öffentlichen Aktienrückkaufangebots hält 3U zudem 8,8% im Eigenbesitz, die in Q4/23 zu 2,45 EUR je Aktie erworben wurden. Darüber hinaus besitzen die übrigen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder weitere 1,0% der Anteile. Die verbleibenden 64,6% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	58,0	59,0	67,2	69,7	72,3	72,2	75,1	76,6
Veränderung	10,8%	1,8%	13,8%	3,8%	3,8%	-0,1%	4,0%	2,0%
EBIT	0,1	0,1	2,3	3,6	3,3	3,7	4,0	6,1
EBIT-Marge	0,1%	0,2%	3,4%	5,1%	4,6%	5,1%	5,4%	8,0%
NOPAT	0,0	0,1	1,6	2,5	2,3	2,6	2,8	4,3
Abschreibungen	4,0	3,8	5,8	4,8	5,0	4,8	4,8	3,0
in % vom Umsatz	6,9%	6,4%	8,6%	6,9%	6,9%	6,6%	6,3%	3,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,0	-1,0	-1,2	-0,7	-2,2	0,4	-0,3	-0,4
- Investitionen	-12,2	-42,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-3,0
Investitionsquote	21,1%	72,3%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	3,9%
Übriges	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1			
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-8,5	-40,1	5,4	5,8	4,3	7,0	6,6	4,0
WACC	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
Present Value	-8,1	-36,0	4,5	4,6	3,2	4,9	4,3	51,6
Kumuliert	-8,1	-44,1	-39,6	-35,0	-31,8	-27,0	-22,7	29,0

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	29,0
Terminal Value	51,6
Anteil vom Tpv-Wert	178%
Verbindlichkeiten	17,1
Liquide Mittel	55,4
Eigenkapitalwert	67,3

Aktienzahl (Mio.)	33,57
Wert je Aktie (EUR)	2,00
+Upside / -Downside	15%
Aktienkurs (EUR)	1,74

Modellparameter

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

Beta	1,00
WACC	6,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	6,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	4,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	2,2%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	3,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	8,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
7,18%	1,63	1,74	1,80	1,87	2,03
6,93%	1,71	1,83	1,90	1,97	2,16
6,68%	1,79	1,93	2,00	2,09	2,30
6,43%	1,88	2,03	2,12	2,22	2,46
6,18%	1,98	2,16	2,26	2,37	2,65

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e				
	7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
7,18%	1,71	1,76	1,80	1,85	1,89
6,93%	1,80	1,85	1,90	1,95	1,99
6,68%	1,90	1,95	2,00	2,06	2,11
6,43%	2,01	2,07	2,12	2,18	2,23
6,18%	2,14	2,20	2,26	2,32	2,38

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

G&V (in Mio. EUR) 3U HOLDING AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	55,9	62,7	52,4	58,0	59,0	67,2
Bestandsveränderungen	2,0	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	58,7	63,9	52,8	58,0	59,0	67,2
Materialaufwand	29,3	32,9	33,2	38,5	39,6	42,0
Rohrertrag	29,4	30,9	19,6	19,5	19,4	25,1
Personalaufwendungen	15,0	19,6	9,2	9,5	9,6	9,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,0	21,4	7,6	7,1	6,9	8,2
Sonstige betriebliche Erträge	6,9	175,7	2,4	1,2	1,0	1,0
EBITDA	11,3	165,6	5,2	4,1	3,9	8,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,1	3,5	3,2	3,6	3,4	5,4
EBITA	8,1	162,1	2,0	0,5	0,5	2,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	1,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,8	161,1	1,6	0,1	0,1	2,3
Finanzergebnis	-0,5	-0,1	2,0	0,4	0,3	-1,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6,3	161,0	3,7	0,5	0,4	1,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	6,3	161,0	3,7	0,5	0,4	1,3
EE-Steuern	2,2	1,6	0,6	0,2	0,1	0,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,0	159,4	3,1	0,3	0,3	0,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,0	159,4	3,1	0,3	0,3	0,9
Anteile Dritter	1,1	0,4	0,5	0,2	0,1	0,1
Jahresüberschuss	2,9	159,0	2,6	0,1	0,2	0,8

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

G&V (in % vom Umsatz) 3U HOLDING AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	3,5%	0,6%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	1,4%	1,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	104,8%	102,0%	100,9%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	52,3%	52,6%	63,4%	66,3%	67,2%	62,6%
Rohrertrag	52,5%	49,4%	37,5%	33,7%	32,8%	37,4%
Personalaufwendungen	26,8%	31,3%	17,6%	16,4%	16,2%	14,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,8%	34,2%	14,5%	12,3%	11,7%	12,3%
Sonstige betriebliche Erträge	12,3%	280,4%	4,6%	2,0%	1,7%	1,5%
EBITDA	20,1%	264,3%	10,0%	7,0%	6,6%	12,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,6%	5,5%	6,1%	6,2%	5,7%	8,0%
EBITA	14,5%	258,8%	3,9%	0,8%	0,9%	4,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,4%	1,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	12,1%	257,1%	3,1%	0,1%	0,2%	3,4%
Finanzergebnis	-0,8%	-0,2%	3,9%	0,7%	0,5%	-1,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	11,2%	256,9%	7,0%	0,8%	0,7%	1,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	11,2%	256,9%	7,0%	0,8%	0,7%	1,9%
EE-Steuern	4,0%	2,5%	1,1%	0,3%	0,2%	0,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,2%	254,4%	5,9%	0,5%	0,5%	1,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,2%	254,4%	5,9%	0,5%	0,5%	1,4%
Anteile Dritter	2,0%	0,7%	1,0%	0,3%	0,2%	0,1%
Jahresüberschuss	5,2%	253,7%	4,9%	0,2%	0,3%	1,2%

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

Bilanz (in Mio. EUR) 3U HOLDING AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	34,3	4,9	8,3	8,1	7,9	7,7
Sachanlagen	33,5	28,4	27,0	31,9	71,0	66,2
Finanzanlagen	0,2	0,2	3,7	3,7	3,7	3,7
Anlagevermögen	68,0	33,5	39,0	43,7	82,6	77,6
Vorräte	13,6	10,8	13,7	13,0	14,0	15,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,0	3,6	3,9	4,0	4,0	4,6
Liquide Mittel	12,7	189,7	55,4	49,2	59,5	64,1
Sonstige Vermögensgegenstände	8,7	6,0	7,2	7,2	7,2	7,2
Umlaufvermögen	51,0	210,1	80,3	73,4	84,7	91,1
Bilanzsumme	119,0	243,6	119,3	117,1	167,4	168,7
PASSIVA						
Eigenkapital	55,2	210,4	88,7	87,2	87,5	88,2
Anteile Dritter	6,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Rückstellungen	2,3	2,8	2,4	2,4	2,4	2,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	35,0	19,5	15,6	15,6	65,6	65,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,9	3,0	4,7	4,0	4,0	4,6
Sonstige Verbindlichkeiten	15,7	7,1	7,0	7,0	7,0	7,0
Verbindlichkeiten	56,9	32,4	29,8	29,1	79,1	79,7
Bilanzsumme	119,0	243,6	119,3	117,1	167,4	168,7

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) 3U HOLDING AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,8%	2,0%	7,0%	6,9%	4,7%	4,6%
Sachanlagen	28,2%	11,7%	22,6%	27,2%	42,4%	39,2%
Finanzanlagen	0,2%	0,1%	3,1%	3,2%	2,2%	2,2%
Anlagevermögen	57,2%	13,8%	32,7%	37,3%	49,4%	46,0%
Vorräte	11,4%	4,4%	11,5%	11,1%	8,4%	9,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,5%	1,5%	3,3%	3,4%	2,4%	2,7%
Liquide Mittel	10,7%	77,9%	46,4%	42,0%	35,6%	38,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,3%	2,5%	6,1%	6,2%	4,3%	4,3%
Umlaufvermögen	42,9%	86,2%	67,3%	62,7%	50,6%	54,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	46,4%	86,4%	74,4%	74,5%	52,3%	52,3%
Anteile Dritter	5,8%	0,3%	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%
Rückstellungen	1,9%	1,2%	2,0%	2,1%	1,5%	1,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	29,4%	8,0%	13,1%	13,3%	39,2%	38,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,3%	1,2%	3,9%	3,4%	2,4%	2,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	13,2%	2,9%	5,9%	6,0%	4,2%	4,2%
Verbindlichkeiten	47,8%	13,3%	24,9%	24,8%	47,2%	47,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) 3U HOLDING AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,0	159,4	3,1	0,3	0,3	0,9
Abschreibung Anlagevermögen	3,1	3,5	3,2	3,6	3,4	5,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	1,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,4	-162,0	-1,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	7,1	2,1	5,0	4,3	4,1	6,7
Veränderung Working Capital	-16,6	14,4	-1,6	0,0	-1,0	-1,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-9,5	16,5	3,5	4,3	3,1	5,5
CAPEX	-5,6	-11,0	-1,4	-8,7	-42,7	-0,7
Sonstiges	-8,1	158,8	-6,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-13,8	147,8	-7,7	-8,7	-42,7	-0,7
Dividendenzahlung	-2,0	-2,0	-125,9	-1,8	0,0	-0,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	12,2	15,0	-1,3	0,0	50,0	0,0
Sonstiges	-1,0	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	9,2	12,6	-127,0	-1,8	50,0	-0,2
Effekte aus Wechselkursänderungen und Sonstiges	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-14,0	177,0	-131,2	-6,3	10,4	4,6
Endbestand liquide Mittel	12,7	189,7	58,5	49,2	59,5	64,1

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

Kennzahlen 3U HOLDING AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	52,5%	49,4%	37,5%	33,7%	32,8%	37,4%
EBITDA-Marge (%)	20,1%	264,3%	10,0%	7,0%	6,6%	12,0%
EBIT-Marge (%)	12,1%	257,1%	3,1%	0,1%	0,2%	3,4%
EBT-Marge (%)	11,2%	256,9%	7,0%	0,8%	0,7%	1,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	7,2%	254,4%	5,9%	0,5%	0,5%	1,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	10,2%	251,5%	3,5%	0,1%	0,2%	2,4%
ROE (%)	5,6%	256,0%	1,2%	0,1%	0,2%	0,9%
ROA (%)	2,5%	65,3%	2,1%	0,1%	0,1%	0,5%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	23,6	-168,8	-38,3	-32,1	7,6	3,0
Net Debt / EBITDA	2,1	-1,0	-7,3	-7,9	2,0	0,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	-0,8	-0,4	-0,4	0,1	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-15,1	5,5	2,1	-4,4	-39,6	4,8
Capex / Umsatz (%)	10%	18%	10%	15%	72%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	31%	30%	23%	22%	23%	22%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	1,6	0,1	3,4	4,4	4,6	2,2
EV/EBIT	2,7	0,1	10,9	285,1	152,8	7,8
EV/FCF	-	3,2	8,5	-	-	3,8
KGV	21,8	0,4	24,9	-	174,0	87,0
KBV	1,1	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Dividendenrendite	2,9%	183,9%	2,9%	0,0%	0,3%	0,0%

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

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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 08.04.2024):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

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.

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.

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, PeerGroup-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.

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 08.04.2024)
3U Holding AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	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%
Kaufen	06.11.2023	2,30	2,90	+26%
Kaufen	09.11.2023	2,31	2,90	+26%
Kaufen	09.02.2024	1,98	2,70	+36%
Kaufen	08.04.2024	1,74	2,70	+55%