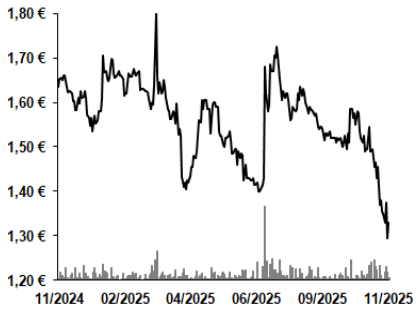
17.11.2025 **3U HOLDING AG**

Akt. Kurs *(17.11.2025, 15:28, Xetra)*: 1,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,00 (2,40) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,80 €	1,30 €
Aktueller Kurs:	1,30 €	
Aktienzahl ges.:	36.816.014	
Streubesitz:	64,5%	
Marktkapitalis.:	47,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	52,4	55,7	55,1	65,0
bisher	---	---	*60,0*	*68,5*
EBIT	1,6	0,1	-7,0	-1,8
bisher	---	---	*-4,9*	---
Jahresüb.	2,6	0,7	-7,9	-4,5
bisher	---	---	*-5,9*	---
Erg./Aktie	0,07	0,02	-0,23	-0,13
bisher	---	---	*-0,17*	---
Dividende	0,05	0,00	0,00	0,00
bisher	---	---	---	---
Div.-Rend.	3,8%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	18,5	59,6	neg.	neg.

Angaben in Mio. Euro
Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:
Jens Nielsen

Tel.: +49 2501 44091-21
Fax: +49 2501 44091-22
j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Als Management- und Beteiligungsholding ist der Unternehmenszweck der 1997 gegründeten und seit 1999 börsennotierten 3U HOLDING AG die Erzielung von Wertsteigerungen im Interesse aller Stakeholder. In diesem Rahmen erwirbt, betreibt und veräußert sie Vermögensgegenstände und Unternehmensbeteiligungen in den drei Segmenten Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien sowie Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK). Dabei ist die Gruppe mit Konzernsitz in Marburg und rund 235 Beschäftigten primär in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

Durchwachsene Neunmonatszahlen

Nachdem sich die 3U-Zahlen für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2025 noch insgesamt im Rahmen der eigenen Erwartungen bewegt hatten (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 01.09.2025), blieben sie im dritten Quartal dahinter zurück. Während sich die Segmente ITK und Erneuerbare Energien dabei planmäßig entwickelten, war der SHK-Bereich deutlich durch eine unerwartet starke Markteintrübung sowie Restrukturierungsaufwendungen im Zuge der strategischen Neuausrichtung belastet.

In Summe gab der Konzernumsatz im Neunmonatszeitraum zwar nur leicht um 1,9 Prozent auf 41,35 (Vj. 42,14) Mio. Euro nach. Bereinigt um den Beitrag der seit Februar konsolidierten EMPUR-Gruppe von 5,2 Mio. Euro errechnet sich jedoch ein organischer Erlösrückgang von 14,2 Prozent auf 36,1 Mio. Euro. Auf Segmentebene entfielen dabei insgesamt vor Konsolidierungseffekten 24,3 (34,1) Prozent des Umsatzes auf ITK, 8,6 (8,6) Prozent auf Erneuerbare Energien und 67,1 (57,4) Prozent auf SHK.

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 1,99 (2,71) Mio. Euro merklich unter dem Niveau des Vorjahres, in dem sich hier insbesondere ein mit der Veräußerung eines Goldbestands auf Holding-Ebene realisierter Gewinn von 0,96 Mio. Euro positiv ausgewirkt hatte. Der Saldo aus überwiegend auf laufende Windparkprojektentwicklungen zurückzuführenden Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen bewegte sich mit 0,82 Mio. Euro ebenfalls unter dem Vergleichswert von 1,03 Mio. Euro.

Die Materialaufwandsquote konnte stabil bei 67,0 Prozent gehalten werden. Dagegen sprang die Personalaufwandsquote vor allem infolge der akquisitionsbedingt um ein Viertel von 168 auf 210 FTE (Full-Time-Equivalent – Vollzeitäquivalent) gestiegenen Mitarbeiterzahl im Konzern auf 25,1 (19,1) Prozent. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz erhöhte sich ebenfalls spürbar auf 17,6 (14,6) Prozent. Dies resultierte in erster Linie aus Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit M&A-Aktivitäten und der EMPUR-Integration. Zudem fielen im Berichtszeitraum separat ausgewiesene Restrukturierungsaufwendungen im SHK-Segment in Höhe von 0,68 Mio. Euro an.

In Summe führte dies dazu, dass das EBITDA von 3,45 Mio. Euro im Vorjahr auf minus 1,86 Mio. Euro in der Berichtsperiode in die roten Zahlen abtauchte. Die Abschreibungen reduzierten sich geringfügig auf 2,95 (3,03) Mio. Euro. Niedrigere Zinserträge sowie höhere Zinsaufwendungen ließen das Finanzergebnis von 0,51 auf minus 0,42 Mio. Euro sinken. So musste 3U schließlich nach Steuern von 0,30 (0,16) Mio. Euro und Anteilen Dritter von 0,18 (0,01) Mio. Euro für den Neunmonatszeitraum ein Ergebnis in Höhe von minus 5,71 (0,77) Mio. Euro bzw. minus 0,17 (0,02) Euro je Aktie ausweisen.

ITK: Entwicklung im Rahmen der Planungen

Im Segment ITK führte der weitestgehende Wegfall des Voice-Retail-Geschäfts (B2C) in Deutschland sowie auch eine konjunkturell bedingt verhaltene Entwicklung der übrigen Bereiche Voice Business (B2B) und Managed Services erwartungsgemäß zu einem deutlichen Erlösrückgang. Konkret schrumpften die Umsätze in den ersten neun Monaten 2025 einschließlich Intersegmenterlösen von 0,65 (Vj. 0,56) Mio. Euro um 30,0 Prozent auf 10,20 (14,56) Mio. Euro. Bei höheren sonstigen betrieblichen Erträgen und einem deutlich überproportional zum Umsatzrückgang reduzierten Materialaufwand einerseits sowie nur leicht unter dem Vorjahresniveau liegenden Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen andererseits gab das Segment-EBITDA um 27,9 Prozent auf 2,39 (3,32) Mio. Euro nach. Dabei verbesserte sich die EBITDA-Marge von 22,8 auf 23,5 Prozent.

Nach dem Abschluss der Integration der cs-Gruppe (Marke „citrus“) hatte 3U im ersten Halbjahr eine Vertriebsoffensive gestartet, in deren Rahmen neben dem Marken- und Internetauftritt der cs-gruppe auch die Webpräsenzen der Segmentunternehmen 3U Telecom und RISIMA relauncht wurden. Mit der nun vereinheitlichten Angebotspalette und internen Prozessoptimierungen soll die Wettbewerbsfähigkeit der Sparte nachhaltig gestärkt und die Kundenbasis erweitert werden. Im Zuge der Konzentration auf renditestarke Produktbereiche liegt der Fokus hier unverändert auf dem Ausbau der die Digitalisierung im Mittelstand adressierenden Managed Services. Insgesamt wird im ITK-Segment für 2025 bei einem Umsatzrückgang im mittleren einstelligen Millionen-Euro-Bereich eine EBITDA-Marge auf dem Vorjahresniveau, das sich auf 22,8 Prozent belief, erwartet.

Erneuerbare Energien: Kapazitätsausbau schreitet voran

Im Segment Erneuerbare Energien lag die Stromproduktion des Solarparks Adelebsen, der bis 2032 unter die EEG-Einspeisevergütung fällt, aufgrund einer höheren Sonnenausbeute in den ersten neun Monaten 2025 mit 9,5 GWh um 12,5 Prozent über dem Vorjahresniveau von 8,5 GWh.

Demgegenüber fiel das Windaufkommen im Berichtszeitraum geringer als in der Vergleichsperiode aus. Zudem ist die Nennleistung des Windparks Langendorf aufgrund des laufenden Repowering-Projekts im Vorjahresvergleich vorübergehend um 10,5 MW von 22,5 auf 12,0 MW reduziert. 2024 hatte dort ein technischer Defekt im Umspannwerk dazu geführt, dass im Januar nahezu kein Strom eingespeist werden konnte. Außerdem war im Vorjahr im Windpark Roge eine Windenergieanlage (WEA) mit einer Nennleistung von 1,8 MW bis Anfang August ausgefallen. Insgesamt lag die Stromproduktion aller drei Windparks Langendorf, Roge und Klostermoor im Neunmonatszeitraum 2025 mit 24,1 GWh um 28,4 Prozent unter dem Vorjahreswert von 33,6 GWh.

Dabei erfolgt die Stromvermarktung in Langendorf und Klostermoor in diesem Jahr über Stromlieferverträge mit Festpreisen, die oberhalb der 2024 erzielten durchschnittlichen Monatsmarktwerte von 6,21 Cent/kWh liegen. In Roge wird der produzierte Strom wie 2024 zu Monatsmarktwerten vertrieben. Diese bewegten sich im Berichtszeitraum mit durchschnittlich 7,50 (Vj. 5,73) Cent/kWh deutlich über dem Vorjahresniveau.

So gab der Segmentumsatz trotz der um gut ein Fünftel von 42,1 auf 33,6 GWh gesunkenen Stromproduktion aller 3U-Energieparks insgesamt nur minimal auf 3,63 (3,65) Mio. Euro nach. Bei nach Wegfall der letztjährigen technischen Defekte wieder deutlich geringeren Instandhaltungs- und Reparaturkosten kletterte das Segment-EBITDA überproportional um 6,4 Prozent auf 2,44 (2,30) Mio. Euro. Dabei verbesserte sich die EBITDA-Marge auf 67,2 (62,9) Prozent.

Insgesamt prognostiziert der Vorstand in dem Segment für 2025 bei einem stabilen Umsatz eine EBITDA-Marge, die zwar unter dem Vorjahreslevel von 73,8 Prozent, aber auf einem weiterhin hohen Niveau liegen soll.

Dabei schreitet das Repowering-Projekt in Langendorf weiter planmäßig voran, so dass die fünf neuen WEA hier nun voraussichtlich ab Dezember 2025 bis Mitte des ersten Quartals 2026 sukzessive ans Netz gehen. Im Zuge dessen wird sich die Nennleistung des Windparks von ursprünglich 22,5 MW – bzw. infolge der laufenden Bauarbeiten derzeit 12,0 MW – signifikant auf 43,0 MW erhöhen. Bauartbedingt soll sich die durchschnittliche jährliche Stromproduktion dabei in etwa verdreifachen. Die neuen WEA unterliegen über einen Zeitraum von 20 Jahren der EEG-Einspeisevergütung. Diese beläuft sich gemäß dem bei der Ausschreibung der Bundenetzagentur für Windenergie an Land erhaltenen Zuschlag auf 7,34 Cent/kWh, einschließlich des standortbezogenen Gütefaktors ergibt sich insgesamt eine Vergütung in Höhe von 9,2 Cent/kWh. Das Investitionsvolumen der Maßnahme von rund 70 Mio. Euro wird mit 64 Mio. Euro über ein Darlehen fremdfinanziert, das im Baufortschritt ausgezahlt wird und zum 30. September 2025 mit 22,4 Mio. Euro valutierte.

Wie der 3U-Vorstand zudem im Rahmen des Earnings Calls zum dritten Quartal 2025 erläuterte, soll die Stromvermarktung der Bestands-WEA im kommenden Jahr bei allen drei Windparks zu Festpreisen erfolgen, die sich voraussichtlich auf einem ähnlichen Niveau wie 2025 bewegen werden.

Darüber hinaus wurden im zweiten Quartal 2025 zwei weitere Projekte im Windpark-Bereich beantragt: Eine Repowering-Maßnahme in Klostermoor mit einem erwarteten Investitionsvolumen von über 60 Mio. Euro, in deren Rahmen die dortigen sechs WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von 6,0 MW durch fünf neue WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von 21,0 MW ersetzt werden sollen. Und eine Projektentwicklung in NRW mit einem voraussichtlichen Investitionsvolumen von knapp 20 Mio. Euro, die zwei WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von 14,4 MW umfasst. Bei Umsetzung beider Maßnahmen wird sich die Nennleistung aller 3U-Energieparks auf knapp 103 MW erhöhen. Allerdings wird hier mit Genehmigungszeiträumen von mindestens zwölf Monaten gerechnet.

SHK: Nachfrageschwäche und Restrukturierung belasten

Im SHK-Bereich hat sich das Umfeld in den letzten Monaten unerwartet stark weiter eingetrübt. Den aus den anhaltend unsicheren politischen und konjunkturellen Rahmenbedingungen resultierenden deutlichen Nachfragerückgängen in der Branche konnten sich auch die 3U-Segmentunternehmen trotz der initiierten Maßnahmen wie dem weiteren Ausbau des Produktspektrums, der Erschließung neuer Marktsegmente und der Intensivierung der Vertriebsaktivitäten im Rahmen eines dreistufigen, auf B2C (Selfio), B2B (PELIA, Calefa) und Großhandel (EMPUR) ausgerichteten Modells letztlich nicht entziehen.

So wies das Segment zwar für den Neunmonatszeitraum ein deutliches Umsatzplus von 15,2 Prozent auf 28,20 (Vj. 24,48) Mio. Euro aus. Unter Ausklammerung des auf die seit Februar konsolidierte EMPUR-Gruppe entfallenden Anteils von 5,2 Mio. Euro sanken die Erlöse aber organisch um 8,2 Prozent auf 23,0 Mio. Euro. Zwar konnte dabei die Materialaufwandsquote mit 80,8 (80,7) Prozent nahezu stabil gehalten werden. Die akquisitionsbedingt im Vorjahresvergleich um knapp 80 Prozent von 64 auf 114 FTE erhöhte Mitarbeiterzahl führte jedoch zu einem erheblichen Anstieg der Personalaufwandsquote auf 16,9 (10,5) Prozent. Hohe Strukturkosten ließen den Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz ebenfalls deutlich auf 15,5 (12,2) Prozent anwachsen. Hinzu kamen im Berichtszeitraum noch die Restrukturierungskosten in Höhe von 0,68 Mio. Euro. In der Folge verschlechterte sich das Segment-EBITDA deutlich auf minus 4,04 (-0,52) Mio. Euro.

Angesichts der anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen erwartet der Vorstand auf absehbare Zeit keine Marktbelebung im SHK-Bereich. Wie bereits in unserem letzten Research vom 1. September 2025 erörtert, hat er im zweiten Quartal eine strategische Neuausrichtung des Segments initiiert; die die Sparte unter anderem mit Investitionen in organisches Wachstum, Effizienzsteigerungen und Kostendisziplin in die Gewinnzone führen soll. Allerdings ist diese Transformation zunächst mit hohen Restrukturierungskosten verbunden. Insgesamt wird daher für 2025 zwar akquisitionsbedingt eine Steigerung des Segmentumsatzes, aber infolge der anhaltenden Nachfrageschwäche sowie der Restrukturierungsaufwendungen ein deutlich negatives EBITDA avisiert.

Sonstige Aktivitäten: Stille Reserven im Bitcoin-Bestand

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung bildet 3U die Aktivitäten auf Holdingebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung ab. Vor Überleitungseffekten fielen hier im Neunmonatszeitraum im Wesentlichen auf Managementleistungen im Konzern zurückzuführende Umsätze von 1,68 (Vj. 1,54) Mio. Euro an. Darüber hinaus wurden sonstige betriebliche Erträge von 0,56 (1,28) Mio. Euro vereinnahmt. Diese resultierten im Berichtszeitraum hauptsächlich aus der seit Mitte 2024 erfolgenden Vermietung der im Holding-Eigentum stehenden Büroflächen im InnoHubs Würzburg. Im Vorjahr enthielt diese Position zudem die eingangs erwähnte Gewinnrealisierung von 0,96 Mio. Euro aus dem Goldverkauf. In Summe belief sich das EBITDA der sonstigen Aktivitäten vor Überleitungseffekten auf minus 2,28 (-1,28) Mio. Euro.

Darüber hinaus hat die Holding im ersten Halbjahr 2024 eine Position von 200 Bitcoin für 12,1 Mio. Euro entsprechend einem Einstandskurs von 60,6 TEUR als langfristige Wertreserve aufgebaut. Im Rahmen der kurz- bis mittelfristigen Treasury-Strategie wurden zudem in den ersten neun Monaten 2025 weitere 163,2 Bitcoin für 15,0 Mio. Euro erworben. Daraus errechnet sich für diese flexible Treasury-Position ein Einstandskurs von rund 91,9 TEUR.

Insgesamt hielt die Gesellschaft damit zum Ende des dritten Quartals 363,2 Bitcoin zu einem Gesamtkaufpreis von 27,1 Mio. Euro entsprechend einem durchschnittlichen Einstandskurs von 74,7 TEUR. Auf Basis einer Notierung von rund 81,3 TEUR ergibt sich hier ein aktueller Marktwert von 29,5 Mio. Euro, was einen Wertzuwachs von knapp 9 Prozent entsprechend 2,4 Mio. Euro bedeutet. Anfallende Wertsteigerungen werden dabei allerdings erst zum Zeitpunkt der Realisation, also eines Verkaufs, buchhalterisch erfasst, bis dahin sind sie somit nur als stille Reserven vorhanden.

Gemäß Angaben auf der Unternehmenswebsite hält 3U aktuell 386,9 Bitcoin. Offensichtlich erfolgte dabei die weitere Aufstockung der Treasury-Position um 23,7 Bitcoin im Zuge der momentanen Schwäche der Kryptowährung in den letzten Tagen. Somit dürfte 3U den Gesamteinstandskurs der Treasury-Position durch die weiteren Zukäufe verbilligt haben.

Guidance angepasst

Vor dem Hintergrund der unerwartet starken Markteintrübung im SHK-Bereich, der mit einem Umsatzanteil von gut zwei Dritteln das mit Abstand größten 3U-Segment bildet, musste der Vorstand seine Prognose für 2025 Anfang November anpassen. Nunmehr wird bei einem Konzernumsatz von 54,0 bis 56,0 Mio. Euro unter Berücksichtigung der Sonderaufwendungen für die laufende Restrukturierung im SHK-Segment ein EBITDA im Bereich zwischen minus 2,5 und minus 3,5 Mio. Euro erwartet. Zuvor umfasste die Guidance einen Umsatzkorridor von 62,0 bis 66,0 Mio. Euro und einen negativen EBITDA-Ausweis.

GSC-Schätzungen zurückgenommen

Auf Grundlage der Neunmonatszahlen und des angepassten Unternehmensausblicks für 2025 haben wir unsere – angesichts der schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen und des herausfordernden Branchenumfelds im SHK-Bereich bereits vorsichtig angesetzten – Schätzungen zurückgenommen. Nunmehr prognostizieren wir für das ablaufende Geschäftsjahr bei einem Konzernumsatz von 55,1 Mio. Euro und einem EBITDA von minus 3,0 Mio. Euro ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter in Höhe von minus 7,9 Mio. Euro bzw. minus 0,23 Euro je Aktie.

Im kommenden Geschäftsjahr sollte dann die bis Mitte Februar erwartete Inbetriebnahme aller neuen WEA in Langendorf für einen deutlichen Umsatzschub sorgen. Daher gehen wir für 2026 von einer kräftigen Ausweitung der Konzernerlöse auf 65,0 Mio. Euro aus. Auch unter Berücksichtigung von uns noch erwarteter weiterer Restrukturierungsaufwendungen verorten wir das EBITDA dabei mit 6,5 Mio. Euro wieder klar im positiven Bereich. Aufgrund der weitgehend fremdfinanzierten Repowering-Maßnahme in Langendorf mit einem Investitionsvolumen von rund 70 Mio. Euro steigen die von uns angesetzten Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis allerdings ab 2026 erheblich an. Daher fällt unsere Prognose für das Nettoergebnis mit minus 4,5 Mio. Euro bzw. minus 0,13 Euro je Aktie weiterhin deutlich negativ aus.

Vor dem gleichen Hintergrund sehen wir auch in dem neu in unsere Schätzungen aufgenommenen Geschäftsjahr 2027 trotz erwarteter Steigerungen beim Umsatz auf 70,0 Mio. Euro und beim EBITDA auf 9,2 Mio. Euro das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter mit minus 1,8 Mio. Euro bzw. minus 0,05 Euro je Aktie noch im roten Bereich.

Bei Betrachtung unserer Schätzungen ist allerdings zu beachten, dass wir zum einen keine potenziellen An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen berücksichtigen können, die jedoch einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden. Akquisitionen halten wir dabei zwar angesichts der laufenden Restrukturierungsmaßnahmen derzeit für unwahrscheinlich. Künftige (Teil-)Realisierungen mit den Bitcoin-Investments erzielter Wertsteigerungen können wir uns aber durchaus vorstellen.

Zum anderen können wir auch die im Segment Erneuerbare Energien beantragten Maßnahmen (Repowering Klostermoor, Projektentwicklung NRW) und in Planung bzw. Eruierung befindlichen weiteren Projekte (Repowering Langendorf 2, weitere Windparkentwicklungen, Agri-PV) derzeit noch nicht einfließen lassen. Mögliche Gewinnrealisierungen aus den Bitcoin-Investments sowie die sukzessive Umsetzung der laufenden und geplanten weiteren Projekte können daher zu unter Umständen deutlich von unseren Schätzungen abweichenden GuV-Kennzahlen führen.

Bewertung

Da neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Energieparks, Immobilien und anderen Vermögensgegenständen einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bildet, die daraus resultierenden Effekte aber nicht prognostizierbar sind, stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab.

In diesem Rahmen haben wir die Mitte 2025 von der Holding erworbene Gewerbeimmobilie in Buchholz-Mendt jetzt in unsere Bewertung einbezogen. Dabei nehmen wir auf den publizierten Kaufpreis von 2,5 Mio. Euro einen bei Gewerbeimmobilien banküblichen 40-prozentigen Sicherheitsabschlag vor, woraus hier ein Wertansatz von 1,5 Mio. Euro resultiert.

Bei der Bewertung der Bitcoin-Position reduzieren wir unseren Sicherheitsabschlag auf den aktuellen Kurswert nunmehr in Anlehnung an mittlerweile verbreitete Usancen bei BTC-besicherten Krediten von 50 Prozent auf ein Drittel. Auf Basis eines Kursniveaus von rund 81,3 TEUR ergibt sich daraus für die zum 30. September 2025 gegenüber dem Halbjahresende um 46,2 von 317,0 auf 363,2 Bitcoin ausgebaute Bitcoin-Position ein deutlich erhöhter Wertansatz von 19,7 (bisher 14,8) Mio. Euro.

Hinsichtlich der unverändert gehaltenen 3.240.665 eigenen Aktien führt der seit unserem letzten Research deutlich gesunkene Börsenkurs hingegen zu einer merklichen Verringerung unseres Wertansatzes auf 4,2 (5,0) Mio. Euro. Zudem berücksichtigen wir weiterhin die Nettoverschuldung des 3U-Konzerns, die sich zum 30. September 2025 auf 25,5 Mio. Euro belief und damit gegenüber dem Halbjahreswert von 6,8 Mio. Euro um 18,7 Mio. Euro erhöht hat, woraus hier eine entsprechende erhebliche Reduktion unseres Wertansatzes resultiert.

Hinsichtlich unserer übrigen Wertansätze haben sich gegenüber unserem letzten Research keine nennenswerten Veränderungen ergeben. Auf dieser Grundlage haben wir insgesamt einen SOTP-Wert von rund 68 (81) Mio. Euro für die 3U HOLDING AG ermittelt. Auf Basis der im Umlauf befindlichen Aktienzahl errechnet sich daraus ein SOTP-Wert von 2,01 (2,41) Euro je Anteilsschein. Daher verorten wir den fairen Wert der 3U-Aktie aktuell in diesem Bereich und passen unser gerundetes Kursziel auf 2,00 (2,40) Euro an.

Wie vorstehend dargelegt, ist der deutliche Rückgang gegenüber unserem letzten Ansatz dabei letztlich auf den signifikanten Anstieg der Nettoverschuldung zurückzuführen. Dieser wiederum hat im Wesentlichen zwei Ursachen: Zum einen den Abfluss von Barliquidität, die wir im Rahmen unserer Bewertung zu 100 Prozent berücksichtigt haben, für den Erwerb der weiteren 46,2 Bitcoin, die wir nur mit zwei Dritteln des aktuellen Kurswerts ansetzen. Und zum anderen Darlehensvalutierungen im Zuge des Fortschritts der Repowering-Maßnahme in Langendorf, wobei wir die dort im Bau befindlichen fünf neuen WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von 31,0 MW allerdings bis zur Fertigstellung noch nicht in unsere Bewertung einfließen lassen.

Fazit

Die Zahlen der 3U HOLDING AG zum dritten Quartal 2025 fielen unter den eigenen Erwartungen aus. Zwar entwickelten sich dabei die Segmente ITK und Erneuerbare Energien im Rahmen der Planungen. In dem mit einem Umsatzanteil von gut zwei Dritteln mit Abstand größten Segment SHK schlug sich jedoch die aus den anhaltenden unsicheren politischen und konjunkturellen Rahmenbedingungen resultierende unerwartet starke Markteintrübung in deutlichen Nachfragerückgängen nieder. Hinzu kamen noch die Belastungen durch die Restrukturierungsaufwendungen im Zuge der strategischen Neuausrichtung der SHK-Sparte.

Angesichts der anhaltend trüben Branchenaussichten im SHK-Bereich und einer notwendigen Ausweitung der Restrukturierungsmaßnahmen musste der Vorstand seine Guidance für das ablaufende Geschäftsjahr nach unten anpassen. Gleichwohl bleibt er zuversichtlich, mit dem diversifizierten 3U-Geschäftsmodell und der soliden Finanzbasis wieder auf einen nachhaltigen profitablen Wachstumskurs zurückkehren und eine langfristige Wertsteigerungen des Unternehmens realisieren zu können. Neben der Neuausrichtung des SHK-Segments liegt der Fokus dabei unverändert im ITK-Bereich auf der Ausweitung der die Digitalisierung im Mittelstand adressierenden Managed Services sowie im Segment Erneuerbare Energien auf dem weiteren Ausbau der Erzeugerkapazitäten.

Dabei stellen sich die Bilanzverhältnisse des 3U-Konzerns mit einer Eigenkapitalquote von 56,4 Prozent und einer Barliquidität von 19,9 Mio. Euro zum 30. September 2025 weiterhin solide dar. Darüber hinaus befinden sich unverändert 8,8 Prozent eigene Aktien mit einem aktuellen Kurswert von 4,2 Mio. Euro im Bestand.

Zudem hielt 3U zum Ende des Neunmonatszeitraums eine Position von 363,2 Bitcoin. Bei einem durchschnittlichen Einstandskurs von 74,7 TEUR belief sich das Gesamtinvestment auf 27,1 Mio. Euro, auf Basis einer aktuellen Notierung von rund 81,3 TEUR errechnet sich daraus ein Wertzuwachs von knapp 9 Prozent bzw. 2,4 Mio. Euro auf 29,5 Mio. Euro. Anfallende Wertsteigerungen werden dabei allerdings erst zum Zeitpunkt der Realisation, also eines Verkaufs, buchhalterisch erfasst, bis dahin sind sie somit nur als stille Reserven vorhanden. In den durch deutliche Kursrückgänge der Kryptowährung geprägten letzten Tagen hat 3U die Position weiter um 23,7 auf nunmehr 386,9 Bitcoin ausgebaut.

Infolge der mit den Bitcoin-Investments verbundenen weiteren Verschiebung von Barliquidität in die Kryptowährung sowie Darlehensauszahlungen im Zuge des Baufortschritts bei der Repowering-Maßnahme im Windpark Langendorf hat sich die Nettoverschuldung des 3U-Konzerns im dritten Quartal 2025 deutlich um 18,7 Mio. Euro erhöht. Dies führt dazu, dass wir unser auf einer Sum-of-the-Parts-Bewertung basierendes Kursziel auf 2,00 Euro anpassen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass wir im Rahmen unserer Bewertung die Bitcoin nur mit zwei Dritteln der Notierung ansetzen und die im Bau befindlichen fünf neuen WEA in Langendorf mit einer Gesamt-Nennleistung von 31,0 MW bis zur Fertigstellung noch nicht einfließen lassen.

Auf Basis des aktuellen Börsenkurses von 1,30 Euro beläuft sich die Marktkapitalisierung der 3U HOLDING AG nur auf 47,9 Mio. Euro. Demgegenüber entspricht das bilanzielle Eigenkapital ohne Anteile Dritter zum Ende des Neunmonatszeitraums mit 81,4 Mio. Euro einem Betrag von 2,42 Euro je Aktie im Umlauf. Auch vor diesem Hintergrund erachten wir den 3U-Anteilsschein weiterhin als signifikant unterbewertet. Daher stufen wir die Aktie der Marburger Beteiligungsgesellschaft nach wie vor als „Kauf“ vor allem für mittel- bis längerfristig orientierte Anleger ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

3U HOLDING AG

in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2023		2024		2025e		2026e		2027e	
Umsatzerlöse	**52,4**	**100,0%**	**55,7**	**100,0%**	**55,1**	**100,0%**	**65,0**	**100,0%**	**70,0**	**100,0%**
Veränderung zum Vorjahr			6,5%		-1,2%		18,0%		7,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	2,4	4,6%	4,5	8,1%	2,7	4,9%	2,9	4,5%	3,1	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			85,5%		-40,0%		7,4%		6,9%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	0,5	0,9%	0,8	1,4%	1,0	1,8%	1,0	1,5%	1,0	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			64,3%		32,3%		0,0%		0,0%	
Materialaufwand	33,2	63,4%	37,7	67,6%	36,9	67,0%	39,7	61,0%	42,0	60,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,5%		-2,0%		7,4%		5,9%	
Rohergebnis	**22,0**	**42,1%**	**23,3**	**41,8%**	**21,9**	**39,7%**	**29,3**	**45,0%**	**32,1**	**45,9%**
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		-6,2%		33,7%		9,7%	
Personalaufwand	9,2	17,6%	10,9	19,6%	13,8	25,1%	13,1	20,1%	13,4	19,2%
Veränderung zum Vorjahr			18,5%		26,6%		-5,5%		2,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,6	14,5%	8,6	15,5%	9,5	17,3%	9,2	14,1%	9,5	13,5%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		10,5%		-3,9%		3,1%	
Restrukturierungsaufwendungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	1,5	2,7%	0,5	0,8%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		100,0%		-66,7%		-100,0%	
EBITDA	**5,2**	**10,0%**	**3,8**	**6,8%**	**-3,0**	**-5,4%**	**6,5**	**10,0%**	**9,2**	**13,2%**
Veränderung zum Vorjahr			-28,0%		-179,0%		318,8%		41,3%	
Abschreibungen	3,6	6,9%	3,6	6,5%	4,0	7,3%	8,3	12,8%	8,4	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,1%		10,0%		107,5%		1,2%	
EBIT	**1,6**	**3,1%**	**0,1**	**0,2%**	**-7,0**	**-12,7%**	**-1,8**	**-2,7%**	**0,8**	**1,2%**
Veränderung zum Vorjahr			-91,8%		-5269,9%		74,5%		145,5%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	2,0	3,9%	0,5	0,9%	-0,8	-1,5%	-2,6	-4,0%	-2,5	-3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-74,4%		-252,4%		-225,0%		3,8%	
Ergebnis vor Steuern	**3,7**	**7,0%**	**0,7**	**1,2%**	**-7,8**	**-14,1%**	**-4,4**	**-6,7%**	**-1,7**	**-2,4%**
Steuerquote	16,0%		-27,9%		0,0%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	0,6	1,1%	-0,2	-0,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	**3,1**	**5,9%**	**0,8**	**1,5%**	**-7,8**	**-14,1%**	**-4,4**	**-6,7%**	**-1,7**	**-2,4%**
Veränderung zum Vorjahr			-72,8%		-1021,7%		43,7%		61,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,5		0,1		0,1		0,1		0,1	
Bereinigter Jahresüberschuss	**2,6**	**4,9%**	**0,7**	**1,3%**	**-7,9**	**-14,3%**	**-4,5**	**-6,9%**	**-1,8**	**-2,6%**
Veränderung zum Vorjahr			-71,3%		-1176,4%		43,1%		60,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	36,220		33,547		33,575		33,575		33,575	
Gewinn je Aktie	**0,07**		**0,02**		**-0,23**		**-0,13**		**-0,05**	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

TOMPAT Invest GmbH / Herr Michael Schmidt (Aufsichtsrat)	25,72%
Übriger Aufsichtsrat	0,16%
Vorstand	0,84%
Eigene Aktien	8,80%
Streubesitz	64,48%

Termine

03.06.2026	Ordentliche Hauptversammlung

Kontaktadresse

3U HOLDING AG
Zu den Sandbeeten 1b
D-35043 Marburg

E-Mail: info@3u.net
Internet: www.3u.net

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Thomas Fritsche

Tel.: +49 (0)6421 / 999 - 1200
Fax: +49 (0)6421 / 999 - 1222
E-Mail: ir@3u.net

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
01.09.2025	1,55 €	Kaufen	2,40 €
26.05.2025	1,52 €	Kaufen	2,80 €
16.04.2025	1,45 €	Kaufen	2,90 €
10.12.2024	1,58 €	Kaufen	2,90 €
27.08.2024	1,74 €	Kaufen	3,30 €
22.05.2024	2,04 €	Kaufen	3,50 €
18.04.2024	1,84 €	Kaufen	3,60 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	91,7%	100,0%
Halten	8,3%	0,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
3U HOLDING AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.