

Akt. Kurs (14.05.2020, 17:36, Xetra): 1,45 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,00 (2,00) EUR**

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

Kurzportrait

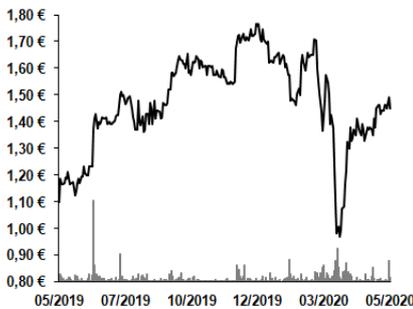
Die 1997 gegründete und seit 1999 börsennotierte 3U HOLDING AG erwirbt, betreibt und veräußert als Management- und Beteiligungsgesellschaft Vermögensgegenstände und Unternehmensbeteiligungen in den drei Segmenten Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien (EE) sowie Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK). Dabei ist die Gruppe mit Konzernsitz in Marburg mit über 200 Mitarbeitern vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,79 €	0,85 €
Aktueller Kurs:	1,45 €	
Aktienzahl ges.:	35.314.016	
Streubesitz:	67,0%	
Marktkapitalis.:	51,2 Mio. €	

Anlagekriterien

Im ersten Quartal 2020 nahezu unbeeindruckt von Corona-Krise

Für die ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres 2020 konnte die 3U HOLDING AG eine Ausweitung der Konzern Erlöse um satte 21,8 Prozent auf 16,0 (Vj. 13,1) Mio. Euro vermelden. Getragen wurde die positive Entwicklung von einem starken Wachstum der strategisch wichtigsten Geschäftsfelder Cloud-Computing und Onlinehandel, günstigen Witterungsverhältnissen sowie der erstmaligen Einbeziehung des zum Jahresbeginn erworbenen 40-prozentigen Anteils an einem Windpark (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 27.03.2020).



Der Saldo aus anderen Erträgen, Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen bewegte sich mit 0,53 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Infolge eines höheren Umsatzanteils der durch einen geringeren Materialaufwand geprägten Segmente ITK und EE stieg diese GuV-Position mit einem Zuwachs von 17,0 Prozent 8,2 (7,0) Mio. Euro nur unterproportional, so dass die Materialaufwandsquote merklich von 53,2 auf 51,5 Prozent sank. In der Folge kletterte das Rohergebnis kräftig um gut ein Viertel von 6,7 auf 8,3 Mio. Euro.

Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	48,0	51,4	60,0	65,7
<i>bisher</i>	---	---	58,5	64,1
EBIT	2,7	5,5	5,4	5,6
<i>bisher</i>	---	---	4,7	5,0
Jahresüb.	1,9	4,1	2,5	2,9
<i>bisher</i>	---	---	2,4	---
Erg./Aktie	0,06	0,12	0,08	0,09
<i>bisher</i>	---	---	0,07	---
Dividende	0,03	0,04	0,04	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	24,9	11,8	19,1	16,8
Div.rendite	2,1%	2,8%	2,8%	3,4%

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

Trotz des Mitarbeiteraufbaus vor allem im Cloud Computing entwickelte sich auch der Personalaufwand mit einem Plus von 18,8 Prozent auf 3,2 (2,7) Mio. Euro etwas unterproportional den Erlösen. Infolgedessen verbesserte sich die Personalaufwandsquote ebenfalls leicht von 20,6 auf 20,1 Prozent. Schließlich lag auch der Anstieg bei den sonstigen Aufwendungen mit 17,7 Prozent auf 2,2 (1,9) Mio. Euro unter dem Umsatzzuwachs. Auf dieser Basis legte das EBITDA kräftig um knapp 41 Prozent von 2,1 auf 2,9 Mio. Euro zu. Dies entsprach einer auf 18,2 (15,7) Prozent gestiegenen Marge.

Aufgrund des Anteils an dem neuen Windpark erhöhten sich die Abschreibungen auf 1,3 (1,2) Mio. Euro. Dennoch stand beim EBIT ein Plus von über 80 Prozent auf 1,6 (0,9) Mio. Euro in den Büchern. Bei einem verbesserten Finanzergebnis und einer höheren Steuerbelastung sowie gestiegenen Anteilen Dritter verblieb beim Periodengewinn schließlich ein Zuwachs um gut drei Viertel von 0,5 auf 0,9 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,03 (0,01) Euro unverwässert bzw. 0,02 (0,01) Euro verwässert.

Analyst:

Jens Nielsen

Unverändert starkes Wachstum bei weclapp und Selfio

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44
j.nielsen@gsc-research.de

Insgesamt entfielen von den Konzern Erlösen im ersten Quartal nach Segmenten auf ITK 27,2 (Vj. 26,2) Prozent, auf EE 21,8 (18,4) Prozent und auf SHK 51,6 (55,5) Prozent.

Dabei konnte das Segment ITK mit einem Umsatzanstieg von 26,4 Prozent auf 4,35 (3,44) Mio. Euro erstmals wieder ein – dann aber auch gleich kräftiges – Wachstum erzielen. Hier führten im Telefoniebereich höhere Erlöse aus Mehrwertdiensten sowie eine zunehmende Nachfrage aufgrund der Kontaktbeschränkungen und vermehrten Arbeit via Home-Office infolge der COVID-19-Pandemie zu einem Umsatzplus von 14,7 Prozent. Hauptträger der starken Entwicklung war jedoch das von der weclapp betriebene Cloud Computing mit einem überproportionalen Erlöszuwachs von 56,2 Prozent.

Bedingt durch den im Verhältnis zu der massiven Geschäftsausweitung geringeren Ausbau des Mitarbeitstamms bei weclapp verbesserte sich dabei die dortige EBITDA-Marge signifikant auf 32,5 (24,8) Prozent. In der Folge kam auch das EBITDA des gesamten ITK-Bereichs um mehr als die Hälfte von 0,76 auf 1,16 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 26,6 (23,1) Prozent voran. Auf Ebene des Segmentergebnisses verblieb ebenfalls ein deutlicher Zuwachs von 35,1 Prozent von 0,55 auf 0,75 Mio. Euro.

Das Segment EE vermeldete mit einem Wachstum von 44,4 Prozent auf 3,49 (2,41) Mio. Euro den höchsten Quartalsumsatz der letzten Jahre. Davon entfielen auf den Anteil an dem neuen Windpark 0,84 Mio. Euro. Somit verblieb auch ohne den Zukauf noch ein Zuwachs von 9,4 Prozent, der aus dem günstigen Mix eines starken Windaufkommens bei gleichzeitig hoher Sonneneinstrahlung resultierte. Im Gleichklang mit den Erlösen legte auch das EBITDA des Bereichs um 43,4 Prozent auf 2,86 (1,99) Mio. Euro zu. Das Segmentergebnis kletterte sogar fast um zwei Drittel von 0,80 auf 1,32 Mio. Euro.

Auch das Segment SHK wies ein Umsatzplus von 13,3 Prozent auf 8,25 (7,29) Mio. Euro aus. Hierzu trug der von der Tochter Selfio betriebene Onlinehandel überproportional mit einem Wachstum von 16,0 Prozent bei. Dabei belasteten allerdings ein Lieferantenausfall den Materialaufwand sowie die Maßnahmen im Zuge der COVID-19-Pandemie den Vertriebsaufwand, so dass das dortige EBITDA nachgab. Auch auf Segmentebene stieg der Materialaufwand. Zusätzlich schlugen die Maßnahmen zur Optimierung und Erweiterung der Supply Chain sowie im Zusammenhang mit der Errichtung des neuen Distributionszentrums zu Buche. So sank das Segment-EBITDA auf minus 0,36 (+0,03) Mio. Euro und das Segmentergebnis auf minus 0,46 (-0,06) Mio. Euro.

Im Segment Sonstige Aktivitäten, der im Wesentlichen die Vermietungs- und sonstigen Aktivitäten auf Holding-Ebene abbildet, kam bei einem hauptsächlich aus Mieterträgen resultierenden Umsatz von 0,17 (0,19) Mio. Euro ein EBITDA von minus 0,74 (-0,72) Mio. Euro sowie ein Ergebnis von minus 0,80 (-0,56) Mio. Euro zu Ausweis.

GSC-Schätzungen leicht angehoben

Angesichts des positiven Jahresauftakts hat 3U die bisherige Guidance für 2020 bestätigt. Diese beinhaltet ein Umsatzvolumen zwischen 58 und 63 Mio. Euro. Dabei wird das EBITDA unter Berücksichtigung eingeplanter Erträge im unteren einstelligen Millionenbereich aus der Veräußerung von Vermögensgegenständen bei 10 bis 12 Mio. Euro erwartet. Dies entspräche einer Marge zwischen 17 und 19 Prozent. Das Konzernergebnis soll infolge höherer Abschreibungen und Steueraufwendungen bei 2 bis 3 Mio. Euro liegen.

Vor dem Hintergrund der trotz der aufkommenden Corona-Krise sehr erfreulichen Geschäftsentwicklung im ersten Quartal haben wir unsere Schätzungen leicht angehoben. Konkret prognostizieren wir jetzt in 2020 bei Umsätzen von 60,0 Mio. Euro und einem EBITDA von 10,5 Mio. Euro einen Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen von 2,5 Mio. Euro bzw. 0,08 Euro je Aktie. Dabei sehen wir die Dividende stabil bei 0,04 Euro.

Im kommenden Geschäftsjahr 2021 gehen wir dann von weiter auf 65,7 Mio. Euro steigenden Erlösen aus. Aufgrund von uns geringer angesetzter anderer Erträge verorten wir das EBITDA dennoch nur auf dem Vorjahresniveau von 10,5 Mio. Euro. Auf dieser Basis schätzen wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 2,9 Mio. Euro entsprechend 0,09 Euro je Aktie. Dabei halten wir eine Anhebung der Dividende auf 0,05 Euro für denkbar.

Bewertung und Fazit

Die 3U HOLDING AG konnte einen ausgesprochen positiven Start in das laufende Geschäftsjahr 2020 hinlegen, dabei zeigte das Zahlenwerk für das erste Quartal kaum Auswirkungen der Corona-Krise. Dementsprechend sieht sich der Konzern mit seinen breit diversifizierten Geschäftsmodellen solide aufgestellt, um die Krise gut meistern und weiter profitabel wachsen zu können.

Im Segment ITK profitiert der Telefoniebereich sogar von einer höheren Nachfrage infolge von Kontaktbeschränkungen und Arbeiten via Home-Office. Dagegen ist im Bereich Cloud Computing eine temporäre Dämpfung des Wachstums durch Ausfall bestehender und geringere Zahlen neuer Kunden möglich. Allerdings geht der Vorstand, wie er auf einer Telefonkonferenz am 22. April erläuterte, davon aus, dass weclapp auch aufgrund des hohen Anteils wiederkehrender Erlöse dennoch weiterhin ertragsstark bleibt. Zudem rechnet 3U damit, dass die Nachfrage nach Cloud-Lösungen im Zuge der Beschleunigung der Digitalisierung, die nach der Pandemie erwartet wird, weiter zunimmt.

Die Entwicklung im Segment EE ist in erster Linie witterungsabhängig und wird insofern nicht von der Krise tangiert. Im Segment SHK wirkten sich die behördlich angeordneten Beschränkungen zwar vor allem bei der Selfio positiv auf den Onlinehandel aus. Allerdings resultierten aus der COVID-19-Pandemie bzw. den dagegen ergriffenen Maßnahmen negative Effekte auf die Einkaufsseite und die Logistik. Dies belastete zusätzlich zu den laufenden Maßnahmen zur Optimierung und Erweiterung der Supply Chain die momentan ohnehin noch schwache Ertragslage. Hier will der Konzern unter anderem mit einem weiteren Ausbau der margenstarken Eigenmarken gegensteuern.

Da neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells ist, die daraus resultierenden Effekte jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar sind, stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie unverändert auf die in unserem letzten Research vom 27. März ausführlich erörterte Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab. Dabei hat sich die Nettoliquidität zum 31. März auf 4,3 Mio. Euro erhöht. Auf dieser Basis haben wir aktuell einen Unternehmenswert von gut 79 Mio. Euro entsprechend 2,24 Euro je 3U-Aktie ermittelt. Darin sind die übrigen Beteiligungen und Vermögenswerte allerdings mangels näherer Informationen noch nicht berücksichtigt.

Vor dem Hintergrund der nach wie vor bestehenden hohen Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Corona-Krise und ihrer Auswirkungen auf das Börsenumfeld nehmen wir unverändert auf den SOTP-Wert von 2,24 Euro einen Sicherheitsabschlag von 10 Prozent vor. Somit sehen wir den fairen Wert der 3U-Aktie weiterhin bei rund 2,00 Euro. Auf dieser Basis bestätigen wir unser Kursziel von 2,00 Euro wie auch unsere „Kaufen“-Empfehlung.

Dabei bleibt der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 58,4 Prozent, der Netto-Cash-Position von 4,3 Mio. Euro sowie einer Barliquidität von 21,6 Mio. Euro zum 31. März bilanziell sehr solide aufgestellt. Die Rendite beläuft sich auf Basis des Dividendenvorschlags an die am 20. Mai anberaumte „virtuelle Hauptversammlung“ auf 2,8 Prozent. Zudem soll die Ausschüttung wie im Vorjahr aus dem steuerlichen Einlagekonto und somit ohne Steuerabzug erfolgen.

Gewinn- und Verlustrechnung

3U HOLDING AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
Umsatzerlöse	46,9	100,0%	48,0	100,0%	51,4	100,0%	60,0	100,0%	65,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,3%		7,2%		16,6%		9,5%	
Andere Erträge	1,7	3,6%	4,8	10,0%	8,0	15,6%	5,0	8,3%	3,0	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			181,4%		67,8%		-37,7%		-39,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,5	-1,0%	0,6	1,2%	-0,1	-0,1%	0,5	0,8%	0,5	0,8%
Veränderung zum Vorjahr			221,6%		-111,3%		846,3%		8,0%	
Materialaufwand	24,9	53,1%	28,6	59,7%	28,7	55,8%	32,3	53,8%	35,1	53,5%
Veränderung zum Vorjahr			15,1%		0,3%		12,3%		8,9%	
Rohergebnis	23,2	49,5%	24,7	51,5%	30,7	59,6%	33,2	55,4%	34,1	51,9%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		24,1%		8,3%		2,7%	
Personalaufwand	9,5	20,2%	10,3	21,5%	11,7	22,6%	13,3	22,1%	14,0	21,4%
Veränderung zum Vorjahr			8,6%		13,2%		13,8%		5,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,1	15,1%	7,7	16,1%	8,9	17,4%	9,4	15,7%	9,6	14,7%
Veränderung zum Vorjahr			9,1%		15,9%		5,5%		2,2%	
EBITDA	6,7	14,2%	6,7	14,0%	10,1	19,6%	10,5	17,6%	10,5	15,9%
Veränderung zum Vorjahr			0,6%		50,3%		4,4%		-0,6%	
Abschreibungen	3,7	7,9%	4,0	8,4%	4,6	8,9%	5,1	8,5%	4,9	7,4%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		14,7%		10,9%		-4,3%	
EBIT	3,0	6,4%	2,7	5,6%	5,5	10,7%	5,4	9,1%	5,6	8,5%
Veränderung zum Vorjahr			-9,5%		103,3%		-1,1%		2,9%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-1,1	-2,3%	-0,9	-1,8%	-0,8	-1,6%	-0,7	-1,2%	-0,7	-1,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,8%		2,8%		17,5%		7,1%	
Ergebnis vor Steuern	1,9	4,1%	1,8	3,8%	4,7	9,0%	4,7	7,9%	4,9	7,5%
Steuerquote	36,6%		-17,5%		5,3%		25,0%		25,0%	
Ertragssteuern	0,7	1,5%	-0,3	-0,7%	0,2	0,5%	1,2	2,0%	1,2	1,9%
Jahresüberschuss	1,2	2,6%	2,2	4,5%	4,4	8,6%	3,6	5,9%	3,7	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			78,7%		104,6%		-19,3%		4,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,2		0,3		1,0		0,9	
Bereinigter Jahresüberschuss	1,1	2,3%	1,9	4,0%	4,1	8,0%	2,5	4,2%	2,9	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			81,5%		111,7%		-38,5%		13,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	33,130		33,130		33,163		33,163		33,163	
Gewinn je Aktie	0,03		0,06		0,12		0,08		0,09	

Aktionärsstruktur

Vorstand	25,55%
Aufsichtsrat	4,06%
Eigene Anteile	3,35%
Streubesitz	67,04%

Termine

20.05.2020	Ordentliche Hauptversammlung (virtuelle HV)
12.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
11.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

Kontaktadresse

3U HOLDING AG
Frauenbergstraße 31-33
D-35039 Marburg

Email: info@3u.net

Internet: www.3u.net

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Joachim Fleing

Tel.: +49 (0) 6421 / 999 - 1200

Fax: +49 (0) 6421 / 999 - 1222

Email: 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
27.03.2020	1,30 €	Kaufen	2,00 €
11.11.2019	1,58 €	Halten	1,75 €
08.10.2019	1,58 €	Halten	1,75 €
16.08.2019	1,36 €	Kaufen	1,75 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	70,6%
Halten	42,3%	29,4%
Verkaufen	7,0%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte 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.