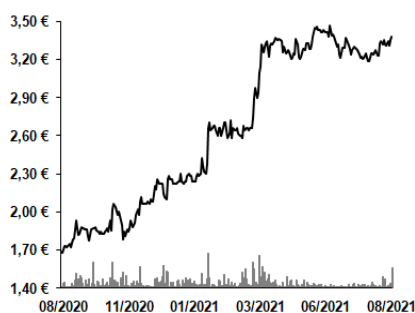


Akt. Kurs (23.08.2021, 13:17, Xetra): 3,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,00 (3,85) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,49 €	1,64 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,35 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	35.314.016	
<b>Streubesitz:</b>	67,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	118,3 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	51,4	61,1	59,5	69,0
<i>bisher</i>	---	---	61,0	71,0
<b>EBIT</b>	5,5	5,9	5,9	7,0
<i>bisher</i>	---	---	6,5	7,2
<b>Jahresüb.</b>	4,1	3,3	3,3	3,7
<i>bisher</i>	---	---	3,4	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,12	0,09	0,09	0,11
<i>bisher</i>	---	---	0,10	---
<b>Dividende</b>	0,04	0,05	0,05	0,06
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	27,1	35,4	35,8	31,7
<b>Div.rendite</b>	1,2%	1,5%	1,5%	1,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### 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 gut 200 Mitarbeitern vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

#### Anlagekriterien

##### Ergebnisverdoppelung im ersten Halbjahr 2021

Nach den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2021 lagen die 3U-Konzernerlöse mit 27,34 Mio. Euro um 10,1 Prozent unter dem Vorjahresniveau von 30,41 Mio. Euro. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass durch die im vierten Quartal 2020 erfolgten Veräußerungen des Windparks Lüdersdorf und der Beteiligung an der KlimaLevel Energiesysteme GmbH ein anteiliges Umsatzvolumen von 4,22 Mio. Euro abgegeben wurde. Ausgehend von dem hierum bereinigten Vergleichswert vom 26,19 Mio. Euro erzielte 3U somit ein organisches Wachstum von 4,4 Prozent.

Zudem resultierte aus dem Verkauf der Liegenschaften des Solarparks Adeleben ein deutlicher Anstieg der anderen Erträge auf 2,86 (Vj. 1,11) Mio. Euro. Allerdings erhöhten sich auch sämtliche Kostenquoten. So kletterte die Materialaufwandsquote von 53,1 auf 55,2 Prozent. Hier wirkten sich ein merklicher Umsatzrückgang im Segment EE sowie Preissteigerungen auf der Einkaufsseite bei SHK negativ aus. Zuwächse bei der Personalaufwandsquote auf 23,8 (21,2) Prozent sowie beim Verhältnis der sonstigen Aufwendungen zum Umsatz auf 15,7 (13,8) Prozent waren dagegen hauptsächlich auf die weclapp SE im Segment ITK zurückzuführen (insgesamt nähere Details siehe Seite 2).

Aufgrund des Einmaleffekts aus der Liegenschaftsveräußerung gab das EBITDA trotzdem nur minimal von 4,69 auf 4,59 Mio. Euro nach. Zudem enthielt der Vorjahreswert einen auf die abgegebenen Aktivitäten entfallenden EBITDA-Anteil von 0,7 Mio. Euro. Da sich die Abschreibungen infolge des Windparkverkaufs um ein Fünftel ermäßigten, legte das EBIT dagegen auf 2,58 (2,15) Mio. Euro zu. Bei einer leichten Verbesserung des Finanzergebnisses, die jedoch weitgehend durch eine höhere Steuerbelastung kompensiert wurde, sowie veräußerungsbedingt mehr als halbierten Anteilen Dritter stand beim Periodenüberschuss schließlich eine Verdoppelung von 0,74 auf 1,47 Mio. Euro bzw. 0,04 (0,02) Euro je Aktie in den Büchern.

##### weclapp bleibt Hauptwachstumstreiber ...

Auf Segmentebene steigerte ITK bei einem Erlöszuwachs um knapp ein Fünftel auf 10,83 (Vj. 9,03) Mio. Euro den Umsatzanteil um fast 10 Prozentpunkte von 29,7 auf 39,6 Prozent. Maßgeblicher Treiber war dabei der Bereich Cloud Computing (weclapp), der um über 45 Prozent wuchs und damit erstmals mehr als 40 Prozent zu den Segmenterlösen beisteuerte. Dagegen zeigte der Bereich Telekommunikation ein heterogenes Bild: Während das B2C-Geschäft (Voice Retail) im Zuge der Lockerungen der Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie zurückging, legten das B2B-Geschäft (Voice Business) sowie die Rechenzentrumsdienste weiter zu.

Vor allem im Zuge der Geschäftsausweitung sowie des Aufbaus eines eigenen F&E-Teams im Bereich Künstliche Intelligenz (KI) wuchs die Belegschaft der weclapp SE weiter, so dass die Personalaufwendungen in der Sparte ITK überproportional zunahm. Zudem ließen Vorbereitungen von Akquisitionen sowie des angedachten IPOs bei weclapp (nähere Einzelheiten siehe Seite 3) auch den sonstigen Aufwand des Segments prozentual stärker als den Umsatz ansteigen. So verblieb auf Ebene des EBITDA lediglich ein Zuwachs auf 2,55 (2,38) Mio. Euro entsprechend einer von 26,4 auf 23,6 Prozent ermäßigten Marge. Infolge höherer Steueraufwendungen verharrte das Segmentergebnis dabei mit 1,61 (1,60) Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau.

Im Segment EE wirkten sich der Wegfall des Windparks Lüdersdorf, geringere Einspeisevergütungen für nicht mehr unter die EEG-Förderung fallende Windkraftanlagen sowie ein schwächeres Wind- und Sonneneinstrahlungsaufkommen als im starken Vergleichszeitraum merklich aus. So sanken die Umsätze hier massiv auf 3,12 (5,48) Mio. Euro und in der Folge auch der Anteil an den Konzern Erlösen auf 11,4 (18,0) Prozent. Auch bereinigt um den veräußerten Windpark verblieb noch ein Umsatzminus von 36,0 Prozent. Daraus resultierend reduzierte sich das Segment-EBITDA ebenfalls von 4,52 auf 2,44 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 78,3 (82,5) Prozent. Nach geringeren Belastungen bei Abschreibungen, Finanzergebnis, Steuern und Anteilen Dritter verblieb schließlich ein Segmentergebnis von 0,37 (1,55) Mio. Euro.

Infolge des Verkaufs der ClimaLevel-Beteiligung verzeichnete auch das Segment SHK einen Umsatzrückgang auf 13,84 (16,11) Mio. Euro entsprechend 50,6 (53,0) Prozent der Konzern Erlöse. Bereinigt um den im Zuge der Veräußerung abgegebenen Umsatzanteil von 3,62 Mio. Euro stand jedoch ein kräftiges organisches Wachstum von 10,8 Prozent in den Büchern. Allerdings belasteten die Lieferengpässe in der Baubranche sowie die daraus resultierenden signifikanten Preiserhöhungen auf der Einkaufsseite das Geschäft.

Zwar wurden im Rahmen des im Mai innerhalb von nur drei Tagen erfolgten reibungslosen Umzugs des Distributionszentrums von Montabaur nach Koblenz (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 25.05.2021) Kostenstrukturen und Lieferqualität verbessert. Auch konnten die einkaufsseitigen Preissteigerungen überwiegend weitergegeben werden. Dennoch führte die schwierige Situation auf der Beschaffungsseite im zweiten Quartal zu spürbaren Verzögerungen bei der Auftragsbearbeitung sowie zu einem Anstieg der Materialaufwandsquote auf 79,9 (78,6) Prozent. Da der Personalaufwand jedoch reduziert und der sonstige Aufwand stabil gehalten werden konnte, verbesserte sich das EBITDA trotzdem immerhin auf minus 0,22 (-0,56) Mio. Euro. Im Gleichklang erhöhte sich das Segmentergebnis auf minus 0,48 (-0,80) Mio. Euro.

Der Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung beinhaltet die Vermietungs- und sonstigen Aktivitäten auf Holding-Ebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung. Hier wirkten sich bei Umsätzen von 0,73 (1,00) Mio. Euro vor allem infolge des Liegenschaftsverkaufs in Adelebsen von 0,21 auf 2,08 Mio. Euro gestiegene andere Erträge positiv aus. So verbesserte sich das EBITDA des Bereichs einschließlich Überleitungseffekten auf minus 0,18 (-1,66) Mio. Euro und das Ergebnis auf minus 0,26 (-1,61) Mio. Euro.

### **... und übernimmt ITscope GmbH**

Wie bereits in unserem letzten Research vom 26. Mai 2021 erläutert, liegt ein starker Fokus des 3U-Vorstands derzeit darauf, das Wachstum im strategisch wichtigsten Geschäftsfeld Cloud Computing durch Akquisitionen von Kundestämmen und/oder Unternehmen weiter zu beschleunigen sowie einen möglichen Börsengang der weclapp SE vorzubereiten.

Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 8. Juli 2021 vermeldete 3U nun, dass weclapp unter gleichem Datum einen Vertrag zur Übernahme sämtlicher Anteile der in Karlsruhe ansässigen ITscope GmbH unterzeichnet hat. Dabei ist im Rahmen einer Kapitalerhöhung eine Einbringung der ITscope-Geschäftsanteile als Sacheinlage mit Barzuzahlung in die weclapp gegen Ausgabe neuer Aktien vorgesehen. In diesem Rahmen wird die bisher knapp 75-prozentige 3U-Beteiligung an weclapp jedoch nur geringfügig abnehmen, wie der Vorstand auf der Telefonkonferenz zu den Halbjahreszahlen erläuterte. Das Gesamtvolumen der Transaktion soll sich im unteren zweistelligen Millionen-Euro-Bereich bewegen. Voraussetzung für den Vollzug ist insbesondere ein Gutachten eines gerichtlich zu bestellenden Sacheinlagenprüfers, von dem die Höhe der im Handelsregister einzutragenden Kapitalerhöhung abhängt.

Die Hauptzielgruppe von ITscope bilden Systemhäuser. Diese nehmen als Vermittler und Dienstleister eine wichtige Brückenfunktion zwischen Herstellern und Großhändlern als Distributoren sowie vor allem kleinen und mittelständischen Unternehmen als Abnehmern von Soft- und Hardware sowie IT-Komplettlösungen ein. Auf der Beschaffungsseite ist dabei seitens der Systemhäuser die Sammlung und laufende Aktualisierung von Daten und Konditionen zahlreicher Produkte erforderlich.

Hier bietet ITscope den Systemhäusern eine cloudbasierte, mit einem individuellen Auftritt gestaltbare Informations- und Transaktionsplattform, in die sämtliche relevanten Daten der Distributoren eingespeist werden und dort direkt durch die B2B-Kunden der Systemhäuser abrufbar sind. Durch diese Digitalisierung und Automatisierung von Ein- und Verkauf entfällt die zeit- und kostenintensive regelmäßige Abfrage von Produktdaten und Konditionen, was für die Systemhäuser deutliche Kosten- und Wettbewerbsvorteile bedeutet.

Für ITscope ergeben sich aus der angebotenen SaaS-Lösung drei Einnahmequellen: Zum einen entrichten sowohl die angeschlossenen Distributoren als auch die Systemhäuser eine regelmäßige Nutzungsgebühr. Zum anderen fällt eine Umsatzprovision für die über die Plattform getätigten Transaktionen an. Bei einer derzeitigen Anbindung von über 400 Distributoren und rund 3.500 der etwa 20.000 inländischen Systemhäuser sowie mangels vergleichbarer Wettbewerber sieht man sowohl in Deutschland als auch international noch erhebliches Wachstumspotenzial. Dabei zeigt sich 3U optimistisch, dass die profitabel arbeitende ITscope nach der im letzten Geschäftsjahr erzielten 31-prozentigen Umsatzsteigerung von 2,5 auf 3,2 Mio. Euro das für 2021 geplante Wachstum von rund 40 Prozent auf 4,5 Mio. Euro erreichen wird.

Zukünftig soll die Marke ITscope von der bisherigen Geschäftsleitung unter dem Dach von weclapp weitergeführt werden. Auf der Agenda stehen dabei die gemeinsame Erschließung internationaler Märkte und die Hebung von Synergien sowie von Up- und Cross-Selling-Potenzialen. Hier ist zum einen das wechselseitige Cross-Selling der weclapp- und ITscope-Produkte zu nennen. Zum anderen ist eine Ausweitung der PIM (Product Information Management)- und DAM (Digital Asset Management)-Funktionalitäten der ITscope-Plattform auf zusätzliche Branchen, insbesondere den Handel, vorgesehen. Und schließlich profitiert weclapp bei der Forschung und Entwicklung im Bereich KI von dem bei ITscope vorhandenen Datenmaterial. Perspektivisch ist eine Zusammenführung der Technologien beider Gesellschaften zu einer cloudbasierten ERP-, CRM- und Transaktionsplattform für den internationalen Handel geplant.

Vor diesen Hintergründen erachtet das 3U-Management die Akquisition als hervorragende Ergänzung der weclapp-Technologie und sieht die gemeinsamen Perspektiven der beiden Unternehmen sehr positiv. Auch angesichts der anstehenden ITscope-Integration wurde der Termin für einen möglichen Börsengang der weclapp SE auf die erste Jahreshälfte 2022 konkretisiert.

### **Guidance unverändert bestätigt**

Nach dem insgesamt als zufriedenstellend eingestuften Verlauf der ersten sechs Monate hat der 3U-Vorstand seine bisherige Prognose für das Gesamtjahr 2021 abermals bekräftigt. Dabei ist die noch nicht vollzogene ITscope-Übernahme hierin noch nicht enthalten. Auf dieser Basis avisiert die Gesellschaft weiterhin Konzern Erlöse zwischen 58 und 63 Mio. Euro. Zudem werden nach wie vor Erträge aus der Veräußerung von Vermögenswerten im einstelligen Millionen-Euro-Bereich erwartet. Konkret ist hier zum einen der bereits realisierte Erlös aus dem Liegenschaftsverkauf in Adelebsen zu nennen.

Zum anderen erfolgte Anfang August der Baubeginn des in unmittelbarer Nähe zur Universität Würzburg auf einem Grundstück der 75-prozentigen 3U-Beteiligung InnoHubs GmbH entstehenden InnoHubs. Der Schwerpunkt der mit rund 12.700 m<sup>2</sup> gewerblicher Nutzfläche projektierten Immobilie liegt auf Innovation und Vernetzung von Wirtschaft und Wissenschaft in Bereichen wie Digitalisierung und KI. Von besonderer Bedeutung ist dabei, dass die Universität Würzburg derzeit ein Zentrum für KI errichtet und in diesem Sektor der zentrale Forschungsstandort Bayerns wird. In diesem Zusammenhang sollen dort bis 2023 rund 50 zusätzliche Hightech-Professuren geschaffen werden.

Angesichts dieser Standortattraktivität konnten bereits 95 Prozent der InnoHub-Flächen über Vorverträge vermietet und verkauft werden – unter anderem auch an die weclapp, die hier nach der bis Ende 2022 geplanten Fertigstellung ein rund 1.200 m<sup>2</sup> großes KI-Forschungszentrum einrichten will. Der 3U-Vorstand rechnet damit, dass im Zuge des Baufortschritts bereits im laufenden Jahr erste Erlöse aus den vermarkteten Flächen vereinnahmt werden können. Auf dieser Basis wird das EBITDA unverändert im Bereich von 11 bis 13 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 19 bis 21 Prozent sowie das Konzernergebnis zwischen 2 und 4 Mio. Euro gesehen. Dies würde nach unseren Berechnungen ein EPS von 6 bis 11 Cent je Aktie bedeuten.

### **GSC-Schätzungen geringfügig zurückgenommen**

Auf Grundlage der Halbjahreszahlen sowie der ergänzenden Erläuterungen im Rahmen der hierzu abgehaltenen Telefonkonferenz haben wir unsere Prognosen vor allem umsatzseitig etwas reduziert. Dabei ist hierin jedoch analog zur Guidance die ITscope-Übernahme, deren Vollzug noch aussteht, noch nicht berücksichtigt.

So erwarten wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr 2021 Konzern Erlöse von 59,5 Mio. Euro und andere Erträge von 5,0 Mio. Euro. Dabei sehen wir das EBITDA zwar nun mit 10,4 Mio. Euro etwas unterhalb der Guidance. Aufgrund geringerer als bisher angesetzter Belastungen bei Abschreibungen, Finanzergebnis und Anteilen Dritter verorten wir das Nachsteuerergebnis aber mit 3,3 Mio. Euro bzw. 9 Cent je Aktie weiterhin im oberen Bereich der Unternehmensprognose. Daher halten wir an unserer Dividendenschätzung von 5 Cent fest.

Im nächsten Geschäftsjahr 2022 gehen wir jetzt bei Umsätzen von 69,0 Mio. Euro und anderen Erträgen von 3,8 Mio. Euro von einem EBITDA von 11,8 Mio. Euro aus. Dabei sehen wir unverändert den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 3,7 Mio. Euro entsprechend 11 Cent je Anteilsschein sowie die Dividende bei 6 Cent.

Neben der ITscope-Übernahme enthalten sowohl Guidance als auch unserer Schätzungen allerdings auch keine weiteren potenziellen Zu- und Verkäufe von Vermögenswerten. Diese sind jedoch vor allem im Bereich Cloud Computing, aber entsprechend des 3U-Geschäftsmodells auch bei den übrigen Beteiligungen sowie bei Wind- und Solarparks und anderen Immobilien denkbar.

### **Bewertung**

Da neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bildet, die daraus resultierenden Effekte jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar sind, ermitteln wir den fairen Wert der 3U-Aktie unverändert auf Basis der zuletzt in unseren Researches vom 9. April und 26. Mai 2021 ausführlich erörterten Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung.

Dabei haben wir im Rahmen einer Aktualisierung der indikativen Bewertung der weclapp-Beteiligung anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 2,5%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~6 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen leicht negativen Eigenkapitals sowie Corona-bedingter Unwägbarkeiten) einen Unternehmenswert von rund 119 (bisher 107) Mio. Euro ermittelt, von dem rechnerisch etwa 89 (80) Mio. Euro auf die 75-prozentige 3U-Beteiligung entfallen.

Dieser im Vergleich zu unserem letzten Research deutlich höhere Wert resultiert zum einen aus dem seither gesunkenen Zinsniveau. Zum anderen haben wir angesichts der fortschreitenden Impfkampagnen und der in Verbindung damit zu erwartenden zunehmenden Rückkehr zu einer (neuen) Normalität in einem ersten Teilschritt den Corona-bedingt bislang auf 1,2 erhöhten Betafaktor auf 1,15 reduziert. Leicht gegenläufig wirkten sich hingegen geringfügige Anpassungen unserer Cashflow-Schätzungen aus.

Darüber hinaus hat sich die Netto-Cash-Position des 3U-Konzerns unter anderem aufgrund der zwischenzeitlich erfolgten Dividendenausschüttung seit unserer letzten Analyse auf 8,9 (13,8) Mio. Euro ermäßigt. Hinsichtlich der übrigen Wertansätze haben sich keine Veränderungen gegenüber unserem letzten Research vom 26. Mai 2021 ergeben.

Auf dieser Grundlage haben wir insgesamt einen aktuellen SOTP-Wert von knapp 142 (136) Mio. Euro entsprechend 4,01 (3,86) Euro je 3U-Aktie errechnet. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins nunmehr gerundet bei 4,00 (3,85) Euro. Hierin sind allerdings einige Vermögenswerte und Beteiligungen mangels derzeit für eine Bewertung ausreichender Informationen noch nicht enthalten. Allerdings ist bei Publikation entsprechender Plandaten auch eine künftige Berücksichtigung der Selfio GmbH im Rahmen unserer SOTP-Bewertung denkbar.

### **Fazit**

Bekanntlich bildet neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien einen festen Bestandteil des Geschäftsmodells der 3U HOLDING AG. In diesem Zusammenhang hatte der Konzern Ende letzten Jahres Bereiche veräußert, auf die zum ersten Halbjahr 2020 Erlöse von über 4 Mio. Euro entfielen. Erwartungsgemäß konnte dieses abgegebene Umsatzvolumen in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2021 noch nicht durch das Wachstum der verbliebenen Aktivitäten kompensiert werden.

Zudem wurde die Entwicklung im strategisch wichtigsten Geschäftsfeld Cloud Computing im zweiten Quartal auch durch die Bindung von Managementkapazitäten im Zuge der M&A-Aktivitäten der weclapp SE gedämpft. Hier konnte jedoch nun im Juli mit der Vereinbarung zur Übernahme der ITscope GmbH ein wichtiger Erfolg vermeldet werden. Nach Umsetzung und zunehmender organisatorischer und technischer Integration der – noch nicht in den Unternehmens- und unseren Prognosen enthaltenen – Akquisition sehen wir hier für die Zukunft erhebliches Wachstumspotenzial.

Darüber hinaus wurde der bislang aus Gründer und CEO Ertan Özdil sowie 3U-Vorstandssprecher und CFO Michael Schmidt bestehende weclapp-Vorstand jüngst durch CRO (Chief Revenue Officer) Arne Henne verstärkt. Dieser will das nationale und internationale Wachstum bei weclapp weiter vorantreiben. Hierfür bringt er langjährige Erfahrungen im Online-Marketing und Vertrieb innovativer Technologien unter anderem in Führungspositionen bei Facebook sowie der im Bereich des KI-gestützten Online-Marketings tätigen US-amerikanischen Yext, Inc. mit.

Im zweiten wichtigen Geschäftsfeld, dem Onlinehandel der Selfio GmbH, steht den im Rahmen des Logistikumzugs und der weiteren Maßnahmen zur Ertragsverbesserung erzielten Profitabilitätssteigerungen seit dem zweiten Quartal die schwierige Lage auf der Beschaffungsseite in der Baubranche entgegen. Hier geht 3U aber davon aus, dass sich die Situation sukzessive wieder normalisieren wird. Zudem ermöglichen die im neuen Distributionszentrum in Koblenz vorhandenen Kapazitäten nun eine größere Lagerhaltung und damit eine Verbesserung der eigenen Lieferfähigkeit, um die ungebrochen starke Nachfrage bedienen zu können.

Zwar ist die Entwicklung im dritten Geschäftsfeld Erneuerbare Energien vor allem witterungsabhängig und damit naturgemäß nur sehr begrenzt beeinflussbar. Gleichwohl liefert der Bereich – wenn auch insbesondere veräußerungsbedingt aktuell auf deutlich verringertem Niveau – weiterhin einen positiven Ergebnisbeitrag.

Insgesamt sehen wir die 3U HOLDING AG daher mit ihren diversifizierten, auf die drei Megatrends Cloud Computing, Erneuerbare Energien und Onlinehandel ausgerichteten Geschäftsmodellen unverändert gut positioniert, um auch zukünftig nachhaltig Wachstum und Wertsteigerungen generieren zu können. Dabei bleibt der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von knapp 60 Prozent, einem Goldbestand im Wert von rund 3 Mio. Euro, einer Barliquidität von fast 26 Mio. Euro und einer Netto-Cash-Position von nahezu 9 Mio. Euro zum Halbjahresende bilanziell sehr komfortabel aufgestellt.

Bei Ansatz unseres leicht auf 4,00 Euro erhöhten Kursziels weist der 3U-Anteilsschein aktuell ein Upside-Potenzial von mehr als 19 Prozent auf. Daher bekräftigen wir unser „Kaufen“-Rating. Zudem bietet das Papier auf Basis unserer Schätzungen derzeit eine Dividendenrendite von 1,5 Prozent.

Neue Impulse für den seit Anfang April im Bereich zwischen rund 3,20 und 3,45 Euro pendelnden Aktienkurs könnten sich dabei auch aus einer nach Vollzug der ITscope-Übernahme unseres Erachtens sehr wahrscheinlichen Anpassung der Unternehmensprognose, potenziellen weiteren Akquisitionen im Bereich Cloud Computing sowie perspektivisch auch dem geplanten weclapp-IPO ergeben.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>3U HOLDING AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>48,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>51,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>61,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>59,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>69,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,2%		18,7%		-2,5%		16,0%	
Andere Erträge	4,8	10,0%	8,0	15,6%	5,3	8,7%	5,0	8,4%	3,8	5,5%
Veränderung zum Vorjahr			67,8%		-33,6%		-6,3%		-24,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,6	1,2%	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,4%	0,2	0,3%	0,3	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-111,3%		-229,9%		190,5%		50,0%	
Materialaufwand	28,6	59,7%	28,7	55,8%	33,2	54,4%	32,6	54,9%	37,3	54,1%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		15,5%		-1,7%		14,3%	
<b>Rohergebnis</b>	<b>24,7</b>	<b>51,5%</b>	<b>30,7</b>	<b>59,6%</b>	<b>33,0</b>	<b>54,0%</b>	<b>32,1</b>	<b>53,9%</b>	<b>35,8</b>	<b>51,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			24,1%		7,5%		-2,8%		11,7%	
Personalaufwand	10,3	21,5%	11,7	22,6%	13,1	21,5%	13,3	22,3%	14,8	21,5%
Veränderung zum Vorjahr			13,2%		12,4%		1,2%		11,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7	16,1%	8,9	17,4%	8,3	13,6%	8,5	14,2%	9,2	13,4%
Veränderung zum Vorjahr			15,9%		-6,8%		1,6%		8,9%	
<b>EBITDA</b>	<b>6,7</b>	<b>14,0%</b>	<b>10,1</b>	<b>19,6%</b>	<b>11,6</b>	<b>18,9%</b>	<b>10,4</b>	<b>17,4%</b>	<b>11,8</b>	<b>17,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			50,3%		14,4%		-10,4%		13,7%	
Abschreibungen	4,0	8,4%	4,6	8,9%	5,6	9,2%	4,5	7,6%	4,8	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			14,7%		21,9%		-19,8%		6,7%	
<b>EBIT</b>	<b>2,7</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,5</b>	<b>10,7%</b>	<b>5,9</b>	<b>9,7%</b>	<b>5,9</b>	<b>9,8%</b>	<b>7,0</b>	<b>10,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			103,3%		8,1%		-1,5%		19,0%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-0,9	-1,8%	-0,8	-1,6%	-0,7	-1,1%	-0,6	-1,0%	-0,9	-1,2%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		20,0%		11,5%		-41,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,7</b>	<b>9,0%</b>	<b>5,3</b>	<b>8,6%</b>	<b>5,3</b>	<b>8,8%</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9%</b>
Steuerquote	-17,5%		5,3%		24,7%		27,5%		27,5%	
Ertragssteuern	-0,3	-0,7%	0,2	0,5%	1,3	2,1%	1,4	2,4%	1,7	2,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,2</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4</b>	<b>8,6%</b>	<b>4,0</b>	<b>6,5%</b>	<b>3,8</b>	<b>6,4%</b>	<b>4,4</b>	<b>6,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			104,6%		-10,0%		-3,9%		16,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,3		0,7		0,5		0,7	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,1</b>	<b>8,0%</b>	<b>3,3</b>	<b>5,4%</b>	<b>3,3</b>	<b>5,6%</b>	<b>3,7</b>	<b>5,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			111,7%		-20,2%		1,3%		12,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	33,130		33,163		34,489		35,314		35,314	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,06</b>		<b>0,12</b>		<b>0,09</b>		<b>0,09</b>		<b>0,11</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Vorstand	25,55%
Aufsichtsrat	4,06%
Lupus alpha Investment GmbH	3,35%
Streubesitz	67,04%

## **Termine**

10.11.2021                      Zahlen drittes Quartal 2021

## **Kontaktadresse**

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

Email: [info@3u.net](mailto:info@3u.net)

Internet: [www.3u.net](http://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](mailto: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
26.05.2021	3,25 €	Kaufen	3,85 €
09.04.2021	3,37 €	Verkaufen	3,15 €
16.11.2020	1,98 €	Halten	2,10 €
17.08.2020	1,74 €	Kaufen	2,00 €
15.05.2020	1,45 €	Kaufen	2,00 €
27.03.2020	1,30 €	Kaufen	2,00 €
11.11.2019	1,58 €	Halten	1,75 €
08.10.2019	1,58 €	Halten	1,75 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	68,4%
Halten	41,2%	31,6%
Verkaufen	7,3%	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](http://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.