

Akt. Kurs (10.12.2024, 15:44, Xetra): 1,58 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,90 (3,30) EUR**

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

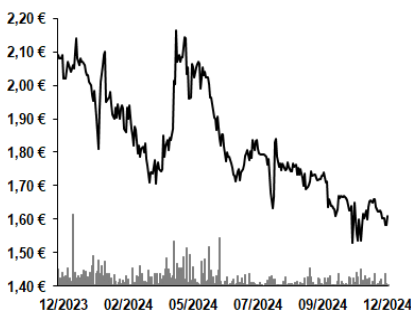
### Kurzportrait

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 knapp 200 Beschäftigten vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	2,22 €	1,48 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	1,58 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	36.816.014	
<b>Streubesitz:</b>	64,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	58,2 Mio. €	

### Operative Abschwächung im dritten Quartal 2024

Im Vergleich zu den Halbjahreszahlen (zu näheren Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 27.08.2024) schwächte sich die Geschäftsentwicklung in den Segmenten ITK und SHK im dritten Quartal 2024 ab, während die Rückgänge im Bereich Erneuerbare Energien geringer ausfielen. Insgesamt wies der 3U-Konzern für den Zeitraum Juli bis September einschließlich des Erstkonsolidierungseffekts aus der zum 1. September 2023 erfolgten Übernahme der cs-Gruppe ein Umsatzplus von 3,9 Prozent auf 13,16 (Vj. 12,66) Mio. Euro aus. Dabei erhöhte sich das EBITDA geringfügig auf 0,81 (0,80) Mio. Euro und das Quartalsergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter drehte von einer roten in eine schwarze Null.



Kumuliert stand nach den ersten neun Monaten 2024 eine Erlössteigerung um 11,6 Prozent auf 42,14 (37,75) Mio. Euro in den Büchern. Bereinigt um den auf die cs-Gruppe entfallenden Umsatzbeitrag von 3,7 Mio. Euro verblieb organisch ein leichtes Wachstum von knapp 2 Prozent. Aufgrund von Entschädigungen für technisch bedingte Ausfälle im Segment Erneuerbare Energien sowie einer durch den Verkauf eines Goldbestands auf Holdingebene realisierten signifikanten Wertsteigerung verdoppelten sich die sonstigen betrieblichen Erträge fast von 1,41 auf 2,71 Mio. Euro. Im Zusammenhang mit laufenden Windparkprojektentwicklungen erhöhten sich die Bestandsveränderungen gar um mehr als das Zehnfache auf 0,98 (0,09) Mio. Euro.

### Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	50,3	52,4	55,3	57,5
<i>bisher</i>	---	---	58,5	64,0
<b>EBIT</b>	5,1	1,6	-1,6	-0,3
<i>bisher</i>	---	---	-1,4	1,7
<b>Jahresüb.</b>	159,0	2,6	-1,0	-0,8
<i>bisher</i>	---	---	-0,7	1,2
<b>Erg./Aktie</b>	4,50	0,07	-0,03	-0,02
<i>bisher</i>	---	---	-0,02	0,05
<b>Dividende</b>	3,20	0,05	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	0,05
<b>Div.-Rend.</b>	>100%	3,2%	0,0%	0,0%
<b>KGV</b>	0,4	22,4	neg.	neg.

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Infolge des Akquisitionseffekts im ITK-Bereich sowie einer signifikant geringeren Umsatzbasis im margenstärksten Segment Erneuerbare Energien bei gleichzeitigem, teils deutlichem Anstieg der dortigen Aufwendungen erhöhten sich sämtliche Kostenquoten im Konzern. So kletterte die Materialaufwandsquote auf 67,0 (63,4) Prozent, die Personalaufwandsquote auf 19,1 (17,4) Prozent und der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz auf 14,6 (14,3) Prozent. Die merklich höheren sonstigen betrieblichen Erträge und Bestandsveränderungen führten jedoch dazu, dass das EBITDA trotzdem leicht von 3,38 auf 3,45 Mio. Euro zulegte. Dies entsprach einer EBITDA-Marge von 8,2 (9,0) Prozent.

### 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)

Bei auf 3,03 (2,53) Mio. Euro gestiegenen Abschreibungen kam es beim EBIT allerdings zu einer Halbierung von 0,85 auf 0,42 Mio. Euro. Deutlich gesunkene Zinserträge infolge des geringeren Volumens verzinslich angelegter Liquidität führten zu einer Reduktion des Finanzergebnisses auf 0,51 (1,79) Mio. Euro. So gab das Vorsteuerergebnis fast um zwei Drittel auf 0,94 (2,64) Mio. Euro nach. Bei niedrigeren Belastungen aus Steuern von 0,16 (0,71) Mio. Euro und Anteilen Dritter von 0,01 (0,35) Mio. Euro halbierte sich der Periodenüberschuss schließlich von 1,59 auf 0,77 Mio. Euro bzw. 0,02 (0,04) Euro je Aktie.

### Differenzierte Entwicklung der einzelnen 3U-Segmente

Auf Segmentebene entfielen im Neunmonatszeitraum vor Konsolidierungseffekten 34,1 (Vj. 27,3) Prozent des Konzernumsatzes auf ITK, 8,6 (15,7) Prozent auf Erneuerbare Energien und 57,3 (57,1) Prozent auf SHK.

Dabei verzeichnete das renditestarke Segment ITK einschließlich Intersegmenterlösen von 0,56 (0,50) Mio. Euro eine kräftige Umsatzausweitung um 39,6 Prozent von 10,42 auf 14,56 Mio. Euro. Bereinigt um den Beitrag der cs-Gruppe von 3,7 Mio. Euro belief sich das organische Wachstum auf 7,8 Prozent. Hier standen erwartungsgemäßen Rückgängen im Bereich Voice Retail (B2C) deutliche Zuwächse in den Bereichen Voice Business (B2B) und Managed Services gegenüber. Da die EBITDA-Marge der cs-Gesellschaften derzeit mit knapp 17 Prozent noch deutlich unter der ITK-Zielspanne von 25 bis 30 Prozent liegt, wuchs das Segment-EBITDA nur unterproportional um 19,4 Prozent auf 3,32 (2,78) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 22,8 (26,6) Prozent. Das Segmentergebnis legte um 23,2 Prozent von 2,53 auf 3,12 Mio. Euro zu.

Im margenstärksten Segment Erneuerbare Energien wirkten sich eine Reihe von Faktoren negativ aus: Beim Solarpark Adelebsen, der bis 2032 der EEG Einspeisevergütung unterliegt, blieb die Stromproduktion witterungsbedingt 5,6 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Im Windpark Roge fiel eine bereits im ersten Quartal 2023 vorübergehend defekte Windenergieanlage (WEA) mit einer Nennleistung von 1,8 MW bis Anfang August erneut aus. Bei dem mit einer Nennleistung von 22,5 MW mit Abstand größten Windpark Langendorf führte ein technischer Defekt im Umspannwerk dazu, dass im Januar nahezu kein Strom eingespeist werden konnte. Zudem wurden dort im Zuge des Repowering-Projekts im dritten Quartal planmäßig 7 WEA mit einer Nennleistung von 10,5 MW zurückgebaut. In Summe resultierte daraus eine Reduktion der Stromproduktion der drei Windparks um 19,8 Prozent. Dabei lagen die Monatsmarktwerte für Windenergie an Land, zu denen in diesem Jahr die Stromvermarktung bei allen Windparks erfolgt, in den ersten neun Monaten mit durchschnittlich 5,73 (8,31) Cent/kWh 31 Prozent unter dem Vorjahresniveau.

Insgesamt führte dies zu einem massiven Rückgang des Segmentumsatzes um 39,0 Prozent auf 3,65 (5,99) Mio. Euro. Zwar erhöhten sich die sonstigen betriebliche Erträge infolge von Entschädigungen für die technischen Defekte auf 0,43 (0,02) Mio. Euro und die Bestandsveränderungen im Zusammenhang mit laufenden Windparkprojekten auf 0,96 (0,29) Mio. Euro. Die Kostenbasis stieg jedoch auch infolge der Reparaturen ebenfalls deutlich an, so dass sich das Segment-EBITDA von 4,38 auf 2,30 Mio. Euro fast halbierte. Dies entsprach einer EBITDA-Marge von 62,9 (73,3) Prozent. Dabei drehte das Segmentergebnis von plus 1,0 auf minus 0,43 Mio. Euro in die roten Zahlen.

Das Segment SHK entwickelte sich in einem anhaltend schwierigen Marktumfeld mit einem Umsatzwachstum von 12,2 Prozent auf 24,48 (21,83) Mio. Euro zwar besser als die Branche, aber dennoch unter den eigenen Erwartungen. Dabei profitierte die Sparte von einer hohen Nachfrage im PV-Bereich sowie zum Ende des dritten Quartals auch von einer leichten Belebung bei Fußbodenheizungs- und Lüftungstechnik. Insgesamt drückte aber die durch die hohen Zinsen und insbesondere die anhaltende Verunsicherung verursachte Investitionszurückhaltung der Verbraucher auf das Geschäft. So vermeldete der Bundesverband der Deutschen Heizungsindustrie (BDH) denn auch für die ersten neun Monate 2024 Absatzzurückgänge von 48 Prozent bei Wärmepumpen sowie von 52 Prozent bei Wärmepumpen. Vor allem infolge höherer Marketingaufwendungen verbesserte sich das Segment-EBITDA trotz der merklichen Umsatzsteigerung nur leicht auf minus 0,52 (-0,90) Mio. Euro. Das Segmentergebnis belief sich auf minus 1,80 (-1,92) Mio. Euro.

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung bildet 3U die Aktivitäten auf Holdingebene und die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung ab. Vor Überleitungseffekten wurden hier von 1,42 auf 1,55 Mio. Euro erhöhte Umsätze ausgewiesen, die im Wesentlichen aus Managementleistungen im Konzern resultierten. Zudem fielen deutlich auf 1,28 (0,21) Mio. Euro gestiegene sonstige betriebliche Erträge an, die maßgeblich auf einer erheblichen Gewinnrealisierung aus dem Verkauf eines 2020 erworbenen Goldbestands im zweiten Quartal 2024 basierten. In der Folge verbesserte sich das EBITDA der sonstigen Aktivitäten deutlich auf minus 1,28 (-2,54) Mio. Euro. Bei höheren Abschreibungen und einem geringeren Finanzergebnis lag das Ergebnis des Bereichs nach Überleitungseffekten bei minus 0,12 (-0,02) Mio. Euro.

### Guidance angepasst

Angesichts der Entwicklungen in den Segmenten Erneuerbare Energien und SHK sowie der dortigen Erwartungen für das Schlussquartal hat der 3U-Vorstand seine Prognose für das ablaufende Geschäftsjahr 2024 Ende Oktober angepasst. Nunmehr wird ein Konzernumsatz von mindestens 55,0 (bisher 58 bis 62) Mio. Euro sowie eine EBITDA-Marge von 4 bis 5 (7 bis 8) Prozent anvisiert.

Im ITK-Segment wird dabei weiterhin von einem positiven Geschäftsverlauf ausgegangen. Allerdings hat sich das Wachstum dort nach 53,1 Prozent im ersten und 57,6 Prozent im zweiten Quartal im Zeitraum Juli bis September deutlich auf 15,2 Prozent reduziert. Hierbei ist zwar zu berücksichtigen, dass der Effekt aus der Erstkonsolidierung der cs-Gruppe seit September – und damit nun im vierten Quartal vollständig – entfällt. Aber auch die organischen Wachstumsraten haben sich von 18,0 Prozent im ersten Quartal über 16,1 Prozent im ersten Halbjahr auf 7,8 Prozent im Neunmonatszeitraum abgeschwächt.

Im Segment Erneuerbare Energien haben sich die Umsatzrückgänge dagegen auch infolge der Behebung der technischen Defekte auf Quartalsebene von 54,6 über 30,6 auf 23,9 Prozent reduziert. Allerdings entfällt nun erst einmal die Stromproduktion der im Zuge des Repowering-Projekts beim Windpark Langendorf zurückgebauten 7 WEA mit einer Nennleistung von 10,5 MW. Insgesamt verringert sich die Nennleistung aller Windparks dadurch vorübergehend fast um ein Viertel von 42,9 auf 32,4 MW. Immerhin lagen die Monatsmarktwerte für Windenergie an Land im Oktober und November nun mit durchschnittlich 7,85 (Vj. 7,26) Cent/kWh über dem Vorjahresniveau.

Das SHK-Segment hatte sich zwar nach einem moderaten Zuwachs von 2,9 Prozent im Auftaktquartal 2024 mit einem Umsatzplus von 30,9 Prozent im zweiten Quartal sehr erfreulich entwickelt, im dritten Quartal fiel die Wachstumsrate aber mit 3,9 Prozent wieder deutlich geringer aus. Für das laufende Schlussquartal rechnet der 3U-Vorstand angesichts des anhaltend trüben Branchenumfelds weiterhin mit einer Entwicklung unterhalb der ursprünglichen Erwartungen.

Im Rahmen der Aktivitäten auf Holding-Ebene schreitet die Errichtung der neuen Firmenzentrale in Marburg-Cappel weiter planmäßig voran, so dass unverändert von einem Umzug in die neuen Räumlichkeiten zum Jahresbeginn 2025 ausgegangen wird. Sehr erfreulich entwickelte sich zudem die als langfristige Wertreserve aufgebaute Position von 200 Bitcoin. Bei einem durchschnittlichen Erwerbskurs von 60,6 TEUR ergibt sich hier aktuell auf Basis einer Notierung von rund 91,7 TEUR ein Wertzuwachs von über 50 Prozent. Wie Head of IR Thomas Fritsche jüngst auf dem Deutschen Eigenkapitalforum in Frankfurt erörterte, werden anfallende Wertsteigerungen jedoch erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs, buchhalterisch erfasst, bis dahin sind sie somit nur als stille Reserven vorhanden.

### GSC-Schätzungen überarbeitet

Auf Grundlage der kürzlich publizierten Neunmonatszahlen und der angepassten Guidance für 2024 sowie unter Berücksichtigung der anhaltend schwachen Wirtschaftslage, die sich auch in der operativen Entwicklung in den Segmenten ITK und SHK widerspiegelt, haben wir unsere Schätzungen angepasst.

Dabei haben wir auch die Effekte aus dem laufenden Repowering-Projekt beim Windpark Langendorf einfließen lassen: Im Zuge der Maßnahme ist nun zunächst die Nennleistung aller Windparks um fast ein Viertel bzw. sämtlicher 3U-Energieparks um knapp ein Fünftel reduziert. Wenn die neuen WEA planmäßig Ende 2025 ans Netz gehen, erhöht sie sich jedoch gegenüber dem bisherigen Niveau bei den Windparks um fast 50 Prozent und auf Ebene aller Energieparks um nahezu 40 Prozent.

Dies vorausgeschickt, prognostizieren wir jetzt für das ablaufende Geschäftsjahr 2024 einen Konzernumsatz in Höhe von 55,3 Mio. Euro. Das EBITDA sehen wir dabei auf 2,4 Mio. Euro, was eine EBITDA-Marge von 4,3 Prozent bedeuten würde. Darauf aufbauend verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 1,0 Mio. Euro bzw. minus 0,03 Euro je Anteilschein.

Angesichts der reduzierten Erwartungen für 2024 und der weiterhin trüben konjunkturellen Aussichten haben wir unsere Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr 2025 merklich zurückgenommen. Konkret gehen wir jetzt bei einem leichten Umsatzwachstum von 4,0 Prozent auf 57,5 Mio. Euro von einem EBITDA in Höhe auf 3,5 Mio. Euro aus. Aufgrund des mit einem Investitionsvolumen von rund 70 Mio. Euro und einem Fremdkapitalanteil von mehr als 90 Prozent budgetierten Repowering-Projekts Langendorf erwarten wir, dass das Finanzergebnis ins Minus dreht. Insgesamt prognostizieren wir daher zwar ein leicht verbessertes, aber nochmals negatives Konzernergebnis von minus 0,8 Mio. Euro bzw. minus 0,02 Euro je Aktie.

Für 2026 sind wir wieder optimistischer gestimmt, zudem sollte sich dann auch der Abschluss der Repowering-Maßnahme in Langendorf spürbar positiv auswirken. Auf dieser Basis können wir uns deutliche Steigerungen beim Umsatz auf 66,0 Mio. Euro und beim EBITDA auf 8,0 Mio. Euro vorstellen. Trotz zu erwartender deutlich höherer Zinsbelastungen sehen wir das Konzernergebnis mit 0,3 Mio. Euro bzw. 0,01 Euro je Aktie dann auch wieder im positiven Bereich.

Insgesamt sind unsere Ergebnisschätzungen für die nächsten Jahre zwar sehr verhalten. Dabei ist jedoch zum einen zu beachten, dass wir keine potenziellen An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen berücksichtigen können, die jedoch einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden. Dies betrifft insbesondere explizit geplante Akquisitionen in den Segmenten ITK und SHK. Zum anderen können wir auch die aktuell noch im Planungsstadium befindlichen diversen weiteren Projekte im Segment Erneuerbare Energien (Repowering Klostermoor und Langendorf 2, neue Windparkentwicklungen, Agri-PV) derzeit noch nicht einfließen lassen.

Insgesamt bilden unsere Schätzungen somit die Potenziale, die sich aus den im Rahmen der MISSION 2026+ definierten Unternehmenszielen ergeben (zu näheren Einzelheiten siehe unsere Researches vom 27.08.2024, 18.04.2024 und 30.08.2023), nicht ab. Künftige Transaktionen sowie die schrittweise Umsetzung der weiteren geplanten Maßnahmen und sukzessive Erreichung der Zielsetzungen können daher zu unter Umständen deutlich von unseren Prognosen abweichenden Umsatz- und Ergebniskennzahlen 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 jedoch wie erwähnt nicht prognostizierbar sind, stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab.

Infolge des Rückbaus der 7 WEA im Windpark Langendorf hat sich die Nennleistung aller Energieparks nun vorübergehend um 10,5 MW von 53,0 auf 42,5 MW reduziert. Bei einem unveränderten Ansatz von 1 MW Nennleistung mit einem Substanzwert von 1 Mio. Euro und Berücksichtigung der jeweiligen Beteiligungsquoten sowie eines Sicherheitsabschlags von 10 Prozent resultiert daraus ein momentan von rund 41 auf 31,5 Mio. Euro verringerter Wertansatz.

Demgegenüber führte der kräftige Kursanstieg bei der Bewertung der Bitcoin-Position bei einem unveränderten Sicherheitsabschlag von 50 Prozent zu einer Erhöhung unseres Wertansatzes auf 9,2 (bisher 5,6) Mio. Euro. Hinsichtlich der 3.240.665 gehaltenen eigenen Aktien ergibt sich auf Basis des aktuellen Börsenkurses ein Wertansatz von 5,1 (5,6) Mio. Euro. Zudem berücksichtigen wir weiterhin die Netto-Cash-Position des 3U-Konzerns, die sich zum 30. September 2024 gegenüber dem Ende des ersten Halbjahres von 25,7 auf 18,5 Mio. Euro verringert hat.

Hinsichtlich unserer übrigen Wertansätze haben sich gegenüber unserem letzten Research keine nennenswerten Veränderungen ergeben. Auf dieser Basis haben wir insgesamt einen SOTP-Wert von rund 97 (112) Mio. Euro für die 3U HOLDING AG ermittelt. Auf Basis der aktuellen Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilsscheine errechnet sich daraus ein Wert von 2,90 (3,33) Euro je Aktie. Daher verorten wir den fairen Wert des Papiers nunmehr in diesem Bereich und passen unser Kursziel dementsprechend auf 2,90 Euro an.

## Fazit

Die Zahlen der 3U HOLDING AG für die ersten neun Monate 2024 fielen durchwachsen aus. Wengleich er seine Guidance Ende Oktober anpassen musste, zeigte sich der Vorstand aber angesichts der schwierigen Rahmenbedingungen mit der bisherigen Entwicklung im ablaufenden Geschäftsjahr insgesamt zufrieden.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden konjunkturellen Schwäche und der weiterhin trüben wirtschaftlichen Aussichten sowie der im Zuge des laufenden Repowering-Projekts beim Windpark Langendorf vorübergehend deutlich reduzierten Stromproduktion haben wir unsere Schätzungen zurückgenommen. Insgesamt fallen unsere Ergebniserwartungen für die nächsten Jahre dabei derzeit sehr verhalten aus.

Hierbei ist aber zu berücksichtigen, dass unsere Prognosen naturgemäß weder potenzielle An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen, also insbesondere auch die in den Segmenten ITK und SHK konkret angestrebten Akquisitionen, noch die aktuell im Planungsstadium befindlichen diversen weiteren Projekte vor allem im Segment Erneuerbare Energien beinhalten. Daher bilden unsere Schätzungen die Potenziale, die sich bei einer sukzessiven Realisierung der im Rahmen der MISSION 2026+ definierten Maßnahmen und Ziele ergeben, nicht ab. Auch vor diesem Hintergrund stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts-Bewertung ab.

Wenngleich die Rahmenbedingungen die Entwicklung momentan bremsen, erachten wir 3U mit dem Fokus auf die drei Megatrends Digitalisierung im Mittelstand, Erneuerbare Energien und E-Commerce mit Schwerpunkt klimafreundliche Technologien aber als gut aufgestellt, um mittel- und langfristig weiterhin erfolgreich Wachstum und Wertsteigerungen generieren zu können.

Dabei ist der bisherige Track-Records des Managements durchaus beeindruckend: Seit 2017 konnte insgesamt bei einem Investitionsvolumen von 98 Mio. Euro neben laufenden Ergebnisbeiträgen ein Wertvolumen von 325 Mio. Euro verbunden mit einem Nettomittelzufluss von 208 Mio. Euro realisiert werden.

Zudem bleibt der 3U-Konzern zum Ende des Neunmonatszeitraums mit einer Eigenkapitalquote von 73,5 Prozent, einer Barliquidität von 37,4 Mio. Euro und einer Netto-Cash-Position von 18,5 Mio. Euro bilanziell sehr komfortabel aufgestellt. Darüber hinaus hält die Gesellschaft 200 Bitcoin sowie 8,8 Prozent der eigenen Aktien, die auch als Akquisitionswährung eingesetzt werden können.

Bei dem aktuellen Börsenkurs von 1,58 Euro beläuft sich die Marktkapitalisierung der 3U HOLDING AG lediglich auf 58,2 Mio. Euro. Dabei entspricht das bilanzielle Eigenkapital ohne Anteile Dritter zum 30. September 2024 mit 87,1 Mio. Euro einem Betrag von 2,59 Euro je Aktie im Umlauf.

Die infolge der Repowering-Maßnahme in Langendorf vorübergehend reduzierte Nennleistung der Energieparks sowie die verringerte Netto-Cash-Position führen zwar dazu, dass wir unser auf Basis einer Sum-of-the-Parts-Bewertung ermitteltes Kursziel für die 3U-Aktie auf 2,90 Euro zurücknehmen. Dabei bekräftigen wir aber einmal mehr unsere Empfehlung, den unseres Erachtens auf dem momentanen Kursniveau deutlich unterbewerteten Anteilsschein der Marburger Beteiligungsgesellschaft zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>3U HOLDING AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024e		2025e		2026e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>50,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>52,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>57,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>66,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		5,6%		4,0%		14,8%	
Sonstige betriebliche Erträge	13,2	26,3%	2,4	4,6%	3,4	6,1%	2,7	4,7%	2,8	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-81,6%		40,1%		-20,6%		3,7%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	0,4	0,8%	0,5	0,9%	1,3	2,4%	1,5	2,6%	1,5	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			19,2%		182,6%		15,4%		0,0%	
Materialaufwand	32,6	64,8%	33,2	63,4%	38,5	69,6%	38,5	67,0%	41,6	63,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,8%		16,0%		0,1%		7,9%	
<b>Rohergebnis</b>	<b>31,3</b>	<b>62,3%</b>	<b>22,0</b>	<b>42,1%</b>	<b>21,5</b>	<b>38,9%</b>	<b>23,2</b>	<b>40,3%</b>	<b>28,7</b>	<b>43,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		-2,4%		7,7%		23,9%	
Personalaufwand	8,3	16,4%	9,2	17,6%	11,0	19,9%	11,3	19,7%	11,6	17,7%
Veränderung zum Vorjahr			11,7%		19,1%		3,0%		3,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,6	29,0%	7,6	14,5%	8,1	14,7%	8,3	14,5%	9,1	13,8%
Veränderung zum Vorjahr			-48,0%		7,0%		2,6%		9,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>8,5</b>	<b>16,9%</b>	<b>5,2</b>	<b>10,0%</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,5</b>	<b>6,1%</b>	<b>8,0</b>	<b>12,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-38,3%		-54,1%		47,0%		125,8%	
Abschreibungen	3,4	6,7%	3,6	6,9%	4,0	7,2%	3,8	6,6%	5,3	8,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,9%		11,3%		-5,0%		39,5%	
<b>EBIT</b>	<b>5,1</b>	<b>10,1%</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1%</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5%</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-67,8%		-197,6%		83,0%		1076,4%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	0,1	0,1%	2,0	3,9%	0,6	1,1%	-0,5	-0,9%	-2,2	-3,3%
Veränderung zum Vorjahr			3694,4%		-70,7%		-183,3%		-340,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>5,1</b>	<b>10,2%</b>	<b>3,7</b>	<b>7,0%</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7%</b>
Steuerquote	27,0%		16,0%		0,0%		0,0%		25,0%	
Ertragssteuern	1,4	2,8%	0,6	1,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,1	0,2%
<b>Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche</b>	<b>3,8</b>	<b>7,5%</b>	<b>3,1</b>	<b>5,9%</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-17,5%		-132,3%		22,8%		144,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis nicht fortgef. Geschäftsbereiche	155,6		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,5		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>159,0</b>	<b>316,0%</b>	<b>2,6</b>	<b>4,9%</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-98,4%		-139,2%		22,8%		144,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	35,339		36,220		33,574		33,575		33,575	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>4,50</b>		<b>0,07</b>		<b>-0,03</b>		<b>-0,02</b>		<b>0,01</b>	

\* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

**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**

28.03.2025	Geschäftsbericht 2024
13.05.2025	Zahlen erstes Quartal 2025
28.05.2025	Ordentliche Hauptversammlung
14.08.2025	Halbjahreszahlen 2025
11.11.2025	Zahlen drittes Quartal 2025

## **Kontaktadresse**

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

E-Mail: [info@3u.net](mailto:info@3u.net)  
Internet: [www.3u.net](http://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](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
27.08.2024	1,74 €	Kaufen	3,30 €
22.05.2024	2,04 €	Kaufen	3,50 €
18.04.2024	1,84 €	Kaufen	3,60 €
14.11.2023	2,27 €	Kaufen	3,10 €
30.08.2023	2,30 €	Kaufen	2,90 €
13.06.2023	2,57 €	Halten	2,85 €
13.04.2023	5,42 €	Halten	5,80 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	20,0%
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](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.