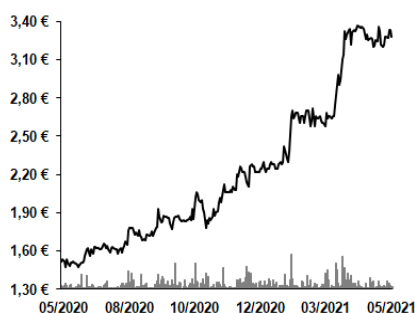


Akt. Kurs (26.05.2021, 15:50, Xetra): 3,25 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Verkaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,85 (3,15) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,48 €	1,46 €
Aktueller Kurs:	3,25 €	
Aktienzahl ges.:	35.314.016	
Streubesitz:	67,0%	
Marktkapitalis.:	114,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	51,4	61,1	61,0	71,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	5,5	5,9	6,5	7,2
<i>bisher</i>	---	---	6,7	7,6
Jahresüb.	4,1	3,3	3,4	3,7
<i>bisher</i>	---	---	---	3,8
Erg./Aktie	0,12	0,09	0,10	0,11
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,04	0,05	0,05	0,06
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	26,3	34,3	33,6	30,9
Div.rendite	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

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 rund 200 Mitarbeitern vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

Anlagekriterien

Organisch weiteres Wachstum im ersten Quartal 2021

Neben dem operativen Geschäft bildet auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien einen festen Bestandteil des auf die Generierung und Realisierung von Wertsteigerungen ausgerichteten 3U-Geschäftsmodells. Wie bereits in unserem letzten Research vom 9. April 2021 erörtert, wurden in diesem Rahmen im Schlussquartal 2020 der Windpark Lüdersdorf sowie die 75-prozentige Beteiligung an der KlimaLevel Energiesysteme GmbH verkauft.

Vor diesem Hintergrund lagen die Konzernumsätze im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2021 erwartungsgemäß mit 14,1 Mio. Euro unterhalb des Vorjahreswertes von 16,0 Mio. Euro. Bereinigt um 2,4 Mio. Euro auf die veräußerten Aktivitäten entfallenden letztjährigen Erlöse stand jedoch ein organisches Umsatzwachstum von knapp 4 Prozent in den Büchern. Darüber hinaus konnte nunmehr aus dem Verkauf der Liegenschaften des Solarparks Adelebsen (nähere Einzelheiten siehe ebenfalls unser letztes Research vom 09.04.2021) ein Ertrag in Höhe von 2,0 Mio. Euro vereinnahmt werden.

Hierdurch bedingt sowie aufgrund operativer Fortschritte in den Segmenten ITK und SHK kletterte das EBITDA auf 3,4 (Vj. 2,9) Mio. Euro. Bei infolge des Windparkverkaufs geringeren Abschreibungen legte das EBIT noch stärker von 1,6 auf 2,4 Mio. Euro zu. Im Gleichklang verbesserte sich auch der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter deutlich auf 1,8 (0,9) Mio. Euro. Dies entsprach einem unverwässerten und verwässerten Ergebnis je Aktie von 0,05 Euro. Im Vorjahr hatte das EPS unverwässert bei 0,03 und verwässert bei 0,02 Euro gelegen.

Alle Segmente mit positiven EBITDA-Beiträgen

Bei Betrachtung der einzelnen Segmente konnte ITK den Umsatz um über ein Viertel auf 5,46 (Vj. 4,35) Mio. Euro entsprechend einem Anteil an den Konzernerlösen von 38,7 (27,2) Prozent ausweiten. Hier schlug sich vor allem die mit einem Wachstum um 51,9 Prozent von 1,57 auf 2,39 Mio. Euro ungebrochen äußerst dynamische Entwicklung des Cloud-Computing-Geschäfts der weclapp SE (nähere Details siehe Seite 4) nieder. Zudem profitierte der Bereich Telekommunikation mit einer Erlössteigerung von 10,9 Prozent auf 2,86 (2,58) Mio. Euro weiterhin von den Corona-bedingten Kontakt- und Reisebeschränkungen sowie der vermehrten Arbeit via Homeoffice. So legte auch das Segment-EBITDA um knapp ein Drittel auf 1,54 (1,16) Mio. Euro entsprechend einer von 26,6 auf 28,2 Prozent verbesserten Marge zu. Das Segmentergebnis kletterte ebenfalls auf 0,96 (0,75) Mio. Euro.

Dagegen kam es im Segment EE zu einem signifikanten Erlösrückgang von 3,49 auf 1,48 Mio. Euro, wodurch sich auch der Umsatzanteil auf 10,5 (21,8) Prozent mehr als halbierte. Dies resultierte zum einen aus der Veräußerung des Windparks Lüdersdorf. Zum anderen fielen Windaufkommen und Sonneneinstrahlung in den ersten drei Monaten 2021 deutlich geringer als in dem sehr starken Vorjahresquartal aus. Und schließlich reduzierten sich die Erlöse von nicht mehr der EEG-Förderung unterliegenden Windkraftanlagen. In Summe führte dies auch beim Segment-EBITDA zu einer merklichen Verringerung auf 1,07 (2,86) Mio. Euro entsprechend einer auf 71,9 (82,0) Prozent gesunkenen Marge. Aufgrund niedrigerer Belastungen bei Abschreibungen, Finanzergebnis, Steuern und Anteilen Dritter blieb das Segmentergebnis dennoch mit 0,16 (1,32) Mio. Euro knapp positiv.

Im Segment SHK gingen die Erlöse im Zuge der KlimaLevel-Entkonsolidierung von 8,25 auf 7,37 Mio. Euro zurück, wobei sich der Umsatzanteil mit 52,3 (51,6) Prozent nur wenig veränderte. Das Online-Geschäft der Selfio GmbH verzeichnete jedoch trotz der bewussten Reduktion margenschwacher Produkte und Vertriebskanäle ein leichtes Wachstum von 2,0 Prozent auf 6,23 (6,11) Mio. Euro. Auch infolge des Mitte 2020 aufgelegten 12-Punkte-Plans zur Ertragsstärkung erzielte Selfio eine EBITDA-Marge von 4,2 Prozent. Auch das Segment-EBITDA drehte mit 0,06 (-0,36) Mio. Euro in den positiven Bereich. Beim Segmentergebnis stand ebenfalls nur noch ein geringes Minus von 0,03 (-0,46) Mio. Euro in den Büchern.

Der Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung beinhaltet die Vermietungs- und sonstigen Aktivitäten auf Ebene der Holding sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung. Hier wirkten sich bei Holding-Umsätzen von 0,38 (0,51) Mio. Euro vor allem infolge des Liegenschaftsverkaufs in Adelebsen von 0,12 auf 1,97 Mio. Euro gestiegene andere Erträge positiv aus. So konnte der Bereich einschließlich Überleitungseffekten ein EBITDA von 0,69 (-0,76) Mio. Euro sowie ein Ergebnis von 0,73 (-0,74) Mio. Euro ausweisen.

Volle Kassen für weitere Stärkung des Cloud Computing

Infolge des Periodengewinns stieg die Konzerneigenkapitalquote zum 31. März 2021 gegenüber dem Vorjahresresultat trotz einer ausgeweiteten Bilanzsumme leicht von 60,5 auf 60,9 Prozent. Zudem wuchs bei einer von 26,4 auf 30,5 Mio. Euro erhöhten Barliquidität auch die Netto-Cash-Position von 9,3 auf 13,8 Mio. Euro an. Zusätzlich verfügt die Gesellschaft unverändert über einen im letzten Jahresabschluss mit 3,0 Mio. Euro bilanzierten Goldbestand.

Die aufgrund der in den vergangenen Monaten realisierten Verkäufe prall gefüllten Kassen will der 3U-Vorstand primär dafür einsetzen, das Wachstum im strategisch wichtigsten Geschäftsfeld Cloud Computing durch Akquisitionen von Kundenstämmen und/oder Unternehmen weiter zu beschleunigen. Hier befinden sich aktuell zwei konkrete Vorhaben in Vorbereitung. Erfolgreiche Zukäufe sollen dann auch den Weg für ein IPO der weclapp SE bereiten.

Denn wie 3U mit Ad-hoc-Mitteilung vom 29. April 2021 vermeldete, hat der weclapp-Vorstand beschlossen, nunmehr mit konkreten Vorbereitungen für einen Börsengang zu beginnen. Im Zuge des zwischen Ende 2021 und Mitte 2022 angedachten IPOs sollen hauptsächlich neue Aktien aus einer Kapitalerhöhung von bis zu 30 Prozent des aktuellen Grundkapitals von 70,1 Mio. Euro platziert werden. Dabei wollen 3U (75%) sowie Gründer und CEO Ertan Özdil (25%) auch weiterhin wesentlich an der Gesellschaft beteiligt bleiben. Der Emissionserlös soll der Finanzierung eines beschleunigten internationalen Wachstums durch Zukäufe sowie durch weitere Investitionen in Marketing und Vertrieb sowie Forschung und Entwicklung dienen.

Guidance bekräftigt, GSC-Schätzungen leicht adjustiert

Angesichts der Zahlen zum Auftaktquartal hat der 3U-Vorstand den Ausblick für das Gesamtjahr 2021 bestätigt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass mit den Veräußerungen des Windparks Lüdersdorf und der ClimaLevel-Beteiligung ein annualisiertes Umsatzvolumen von 8,2 Mio. Euro abgegeben wurde. Diese Erlöse werden voraussichtlich im laufenden Jahr noch nicht vollständig durch das vor allem im Cloud Computing erwartete starke organische Wachstum ausgeglichen werden können. Daher sieht die Guidance den Konzernumsatz im Bereich zwischen 58 und 63 Mio. Euro.

Zudem wird – einschließlich des bereits realisierten Liegenschaftsverkaufes in Adelebsen – mit Erträgen aus der Veräußerung von Vermögenswerten im einstelligen Mio.-Euro-Bereich gerechnet. Infolgedessen sowie aufgrund der eingeleiteten Maßnahmen zur Profitabilitätssteigerung prognostiziert der Vorstand trotz eines im Zuge der Veräußerungen abgegebenen Beitrags von 1,3 Mio. Euro ein EBITDA von 11 bis 13 Mio. Euro. Dies würde eine EBITDA-Marge zwischen 19 und 21 Prozent bedeuten. Dabei soll das Konzernergebnis bei 2 bis 4 Mio. Euro entsprechend 6 bis 11 Cent je Aktie liegen.

Auf Basis der Zahlen zum ersten Quartal und der unveränderten Guidance haben wir unsere Schätzungen lediglich hinsichtlich einzelner Aufwands- und Ertragspositionen geringfügig angepasst, wobei dies unter dem Strich keine Auswirkungen auf das Ergebnis hatte. Konkret sehen wir jetzt in 2021 bei einer unveränderten Umsatzprognose von 61,0 Mio. Euro und anderen Erträgen von 4,5 Mio. Euro das EBITDA bei 11,5 Mio. Euro. Bei einem nach wie vor auf 3,4 Mio. Euro bzw. 10 Cent je Aktie geschätzten Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir erneut eine Dividende von 5 Cent.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022 gehen wir weiterhin von Erlösen von 71,0 Mio. Euro und anderen Erträgen von 3,0 Mio. Euro aus. Dabei verorten wir das EBITDA bei 12,5 Mio. Euro sowie den Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 3,7 Mio. Euro entsprechend 11 Cent je Anteilsschein. Daher können wir uns dann eine Dividendenerhöhung auf 6 Cent vorstellen.

Allerdings ist sowohl hinsichtlich der Guidance als auch unserer Schätzungen zu berücksichtigen, dass diese durch darin nicht enthaltende mögliche Zu- und Verkäufe von Vermögenswerten sowohl über- als auch unterschritten werden können. Hier sind vor allem die konkret beabsichtigten Akquisitionen im Bereich Cloud Computing zu nennen, aber auch weitere Transaktionen bei Beteiligungen, Immobilien sowie Wind- und Solarparks denkbar.

Bewertung

Da neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien fester Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells ist, die daraus resultierenden Effekte jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar sind, ermitteln wir den fairen Wert der 3U-Aktie weiterhin auf Grundlage einer Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung.

Wie bereits im Rahmen unseres letzten Researches vom 9. April 2021 angedacht, haben wir dabei nunmehr den Wertansatz der Beteiligung an der weclapp SE nach deren jüngst erfolgter Vorlage des Geschäftsberichts 2020 aktualisiert. Da sich der in Frankfurt am Main ansässige Entwickler und Betreiber der gleichnamigen ERP-Plattform derzeit in einer anhaltenden Wachstumsphase befindet, erachten wir hier momentan das DCF-Verfahren als am ehesten geeigneten Bewertungsansatz.

Nach – rein organischen – Wachstumsraten von 89 Prozent in 2016, 85 Prozent in 2017, 59 Prozent in 2018 und 56 Prozent 2019 konnte weclapp auch in 2020 die Erlöse weiter um knapp 58 Prozent ausweiten. Konkret kletterte der Umsatz auf 7,33 (Vj. 4,65) Mio. Euro, womit der eigene Prognosekorridor von 7,0 bis 8,0 Mio. Euro erreicht wurde. Das mit 2,63 (1,26) Mio. Euro mehr als verdoppelte EBITDA bewegte sich sogar oberhalb der Guidance, die eine Bandbreite von 2,0 bis 2,5 Mio. Euro umfasste. Dabei legte die EBITDA-Marge ebenfalls kräftig auf 35,8 (27,1) Prozent zu. Und auch beim Nachsteuerergebnis wurde die Unternehmensprognose von 1,5 bis 2,0 Mio. Euro mit 1,65 (1,30) Mio. Euro erfüllt.

Wie bereits erwähnt, kamen die weclapp-Erlöse im ersten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2021 weiter um 51,9 Prozent auf 2,39 (1,57) Mio. Euro voran. Dabei führten Skaleneffekte zu einem Anstieg der EBITDA-Marge von rund 33 auf etwa 38 Prozent. Für das Gesamtjahr erwartet der weclapp-Vorstand ein Umsatzvolumen von 11,0 bis 12,0 Mio. Euro, was ein Wachstum von rund 50 bis 64 Prozent bedeuten würde. Dabei soll das EBITDA bei 3,0 bis 4,0 Mio. Euro entsprechend einer Marge zwischen 25 und 36 Prozent liegen. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern wird eine weitere Verbesserung auf 2,0 bis 2,5 Mio. Euro avisiert.

Eine 2019 erstellte Fünfjahresplanung sieht darüber hinaus für 2022 bei Erlösen von 19,0 Mio. Euro ein EBITDA von 5,4 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 28 Prozent. In 2023 soll dann bei einem weiteren Umsatzwachstum auf 25,6 Mio. Euro das EBITDA auf 7,4 Mio. Euro zulegen, was eine Marge von 29 Prozent bedeuten würde. Sowohl die Kennzahlen für 2020 als auch der Ausblick für 2021 bewegen sich im Rahmen dieser Fünfjahresplanung. Damit sowie mit der Erfüllung der 2020er-Guidance trotz Corona hat weclapp unseres Erachtens die Belastbarkeit der eigenen Prognosen deutlich unter Beweis gestellt.

Daher haben wir auf Basis dieser Planzahlen im Rahmen einer indikativen Bewertung anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 2,5%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~6 Mio. €, Beta 1,2 wegen leicht negativen Eigenkapitals sowie momentaner Corona-bedingter Unwägbarkeiten) für die weclapp SE einen Unternehmenswert von etwa 107 Mio. Euro ermittelt, von dem rechnerisch rund 80 Mio. Euro auf die 75-prozentige 3U-Beteiligung entfallen. Dabei sind hierin – angesichts der aktuell in Arbeit befindlichen Projekte auch kurzfristig mögliche – Akquisitionen noch nicht berücksichtigt.

Dieser Ansatz liegt zwar deutlich über dem bisher von uns zugrunde gelegten, in einem Mitte 2019 erstellten Gutachten ausgewiesenen Wert von 70,3 Mio. Euro. Allerdings lässt das jüngst von der 3U-Hauptversammlung beschlossene Vorstandsvergütungssystem darauf schließen, dass das 3U-Management noch von einem signifikant höheren Unternehmenswert ausgeht. Denn für den Fall eines erfolgreichen weclapp-IPOs ist ein Sonderbonus von 250 TEUR bei einer Marktkapitalisierung von 150 bis 300 Mio. Euro sowie von 500 TEUR bei einer Market Cap von über 300 Mio. Euro vorgesehen. Bei einer Marktkapitalisierung unter 150 Mio. Euro entfällt der Sonderbonus hingegen.

Darüber hinaus haben wir bei der Bewertung des neuen Distributionszentrums in Koblenz die dort im ersten Quartal getätigten weiteren Investitionen von 1,5 Mio. Euro berücksichtigt, wobei wir angesichts der kürzlich erfolgten Inbetriebnahme nun von einer Vollvalutierung der entsprechenden Finanzierung von 9,5 Mio. Euro ausgehen. Zudem hat sich die Netto-Cash-Position des 3U-Konzerns infolge des Mittelzuflusses aus dem Liegenschaftsverkauf in Adelsborn per Ende März im Vergleich zu unserem letzten Research auf 13,8 Mio. Euro erhöht. Hiervon ist allerdings die aktuelle Dividendenausschüttung von 1,8 Mio. Euro abzuziehen. Hinsichtlich der Wind- und Solarparks sowie des Goldbestands haben sich keine Veränderungen gegenüber den in unserem letzten Research vom 9. April 2021 erörterten Wertansätzen ergeben.

Somit haben wir insgesamt einen SOTP-Wert von gut 136 Mio. Euro entsprechend 3,86 Euro je 3U-Aktie errechnet. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins aktuell leicht abgerundet bei 3,85 Euro. Hierin sind allerdings die übrigen Vermögenswerte und Beteiligungen mangels derzeit für eine Bewertung ausreichender Informationen nicht enthalten. Allerdings ist bei Publikation entsprechender Plandaten auch eine künftige Berücksichtigung der Selfio GmbH im Rahmen unserer SOTP-Bewertung denkbar.

Fazit

Auch im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2021 wuchs der 3U-Konzern organisch weiter und zeigte sich mit seinen auf die drei Megatrends Cloud Computing, Onlinehandel und Erneuerbare Energien fokussierten Geschäftsmodellen weitestgehend unbeeindruckt von der anhaltenden COVID-19-Pandemie und den damit einhergehenden Eindämmungsmaßnahmen. Hauptwachstumstreiber ist und bleibt dabei das wichtigste Geschäftsfeld, das Cloud Computing der weclapp SE mit mittlerweile rund 3.600 aktiven Unternehmenskunden und täglich mehr als 14.000 Nutzern. Um den Weg zu einem der führenden Anbieter für cloudbasierte ERP-Systeme weiter zu beschleunigen, befinden sich hier aktuell zwei Akquisitionsprojekte in Arbeit. Dabei bildet eine mit entsprechenden Zukäufen verbundene Erhöhung des Unternehmenswerts auch eine Voraussetzung für das nunmehr konkret in Vorbereitung befindliche IPO.

Das zweite strategisch wichtige Geschäftsfeld, der Onlinehandel der Selfio GmbH, legte zwar in den ersten drei Monaten organisch nur moderat zu, da der Anteil margenschwacher Produkte und Vertriebskanäle im Rahmen des 12-Punkte-Plans zur Ertragssteigerung bewusst reduziert wurde. Dabei zeigten die Maßnahmen jedoch bereits Wirkung in Form einer verbesserten EBITDA-Marge. Positive Effekte werden auch aus dem jüngst vollzogenen Umzug des Distributionszentrums von Montabaur an den neuen Standort in Koblenz (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 25.05.2021) erwartet. Zudem wurde Selfio jüngst von COMPUTER BILD und Statista zu einem der besten 25 Onlineshops im Segment Haustechnik gekürt. Dabei wurde die technische Qualität mit „sehr hoch“ und die Benutzerfreundlichkeit mit „exzellent“ bewertet.

Die Entwicklung im Geschäftsfeld Erneuerbare Energien ist in erster Linie witterungsabhängig und insofern nicht steuer- und prognostizierbar. Dabei fiel das laufende zweite Quartal bisher zwar recht sonnenschwach, dafür aber umso windstärker aus. Hier strebt 3U nach letzten Informationen mittelfristig den Erwerb eines weiteren Windparks an.

Mit einer Eigenkapitalquote von mehr als 60 Prozent, einem Goldbestand im Wert von rund 3 Mio. Euro, einer Barliquidität von über 30 Mio. Euro und einer Netto-Cash-Position von fast 14 Mio. Euro wies der 3U-Konzern zum Quartalsende unverändert sehr komfortable Bilanzverhältnisse auf. Daran dürfte auch die aktuelle Dividendenausschüttung von knapp 2 Mio. Euro nichts geändert haben. Damit verfügt 3U über eine sehr gute Basis, um auch künftig Wachstum und Wertsteigerungen vor allem in den strategisch wichtigsten Bereichen Cloud Computing und Onlinehandel generieren zu können.

Die Dividendenrendite der 3U-Aktie beläuft sich auf Basis unserer Schätzungen aktuell auf 1,5 Prozent. Infolge der nach Vorlage des weclapp-Geschäftsberichts 2020 erfolgten Aktualisierung unseres Wertansatzes dieser 3U-Beteiligung haben wir unser Kursziel nochmals deutlich auf 3,85 Euro erhöht. Auf dieser Basis bietet der Anteilsschein dem Anleger derzeit ein Potenzial von über 18 Prozent. Daher stufen wir unsere Einstufung nunmehr wieder auf „Kaufen“ herauf. Dabei könnten potenzielle Akquisitionen im Umfeld des Cloud Computing sowie weitere Konkretisierungen hinsichtlich des geplanten weclapp-Börsengangs dem Kurs auch noch zusätzlichen Auftrieb verleihen.

Gewinn- und Verlustrechnung

3U HOLDING AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	48,0	100,0%	51,4	100,0%	61,1	100,0%	61,0	100,0%	71,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			7,2%		18,7%		-0,1%		16,4%	
Andere Erträge	4,8	10,0%	8,0	15,6%	5,3	8,7%	4,5	7,4%	3,0	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			67,8%		-33,6%		-15,7%		-32,4%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,6	1,2%	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,4%	-0,1	-0,2%	-0,1	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-111,3%		-229,9%		54,8%		0,0%	
Materialaufwand	28,6	59,7%	28,7	55,8%	33,2	54,4%	33,0	54,1%	37,8	53,2%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		15,5%		-0,6%		14,5%	
Rohergebnis	24,7	51,5%	30,7	59,6%	33,0	54,0%	32,4	53,1%	36,2	50,9%
Veränderung zum Vorjahr			24,1%		7,5%		-1,7%		11,6%	
Personalaufwand	10,3	21,5%	11,7	22,6%	13,1	21,5%	13,5	22,1%	15,2	21,4%
Veränderung zum Vorjahr			13,2%		12,4%		2,8%		12,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7	16,1%	8,9	17,4%	8,3	13,6%	7,4	12,2%	8,5	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,9%		-6,8%		-10,5%		14,4%	
EBITDA	6,7	14,0%	10,1	19,6%	11,6	18,9%	11,5	18,8%	12,5	17,5%
Veränderung zum Vorjahr			50,3%		14,4%		-0,6%		8,5%	
Abschreibungen	4,0	8,4%	4,6	8,9%	5,6	9,2%	5,0	8,2%	5,3	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			14,7%		21,9%		-10,9%		6,0%	
EBIT	2,7	5,6%	5,5	10,7%	5,9	9,7%	6,5	10,6%	7,2	10,1%
Veränderung zum Vorjahr			103,3%		8,1%		9,0%		10,5%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-0,9	-1,8%	-0,8	-1,6%	-0,7	-1,1%	-0,8	-1,3%	-1,0	-1,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		20,0%		-18,0%		-25,0%	
Ergebnis vor Steuern	1,8	3,8%	4,7	9,0%	5,3	8,6%	5,7	9,3%	6,2	8,7%
Steuerquote	-17,5%		5,3%		24,7%		27,5%		27,5%	
Ertragssteuern	-0,3	-0,7%	0,2	0,5%	1,3	2,1%	1,6	2,6%	1,7	2,4%
Jahresüberschuss	2,2	4,5%	4,4	8,6%	4,0	6,5%	4,1	6,7%	4,5	6,3%
Veränderung zum Vorjahr			104,6%		-10,0%		3,8%		8,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,3		0,7		0,7		0,8	
Bereinigter Jahresüberschuss	1,9	4,0%	4,1	8,0%	3,3	5,4%	3,4	5,6%	3,7	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			111,7%		-20,2%		4,5%		8,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	33,130		33,163		34,489		35,314		35,314	
Gewinn je Aktie	0,06		0,12		0,09		0,10		0,11	

Aktionärsstruktur

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

Termine

11.08.2021	Halbjahreszahlen 2021
10.11.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

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
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 €
16.08.2019	1,36 €	Kaufen	1,75 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

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.