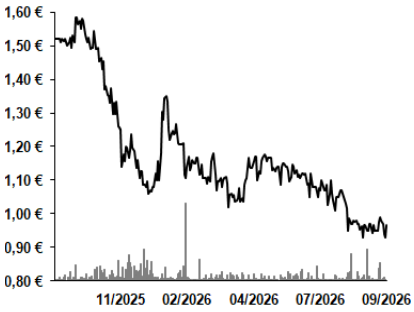
14.09.2026 **3U HOLDING AG**

Akt. Kurs *(14.09.2026, 09:02, Xetra)*: 0,93 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **1,44 (2,00) EUR**

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

| | Hoch | Tief |
|---|---|---|
| **Kurs 12 Mon.:** | 1,62 € | 0,90 € |
| **Aktueller Kurs:** | 0,93 € | |
| **Aktienzahl ges.:** | 36.816.014 | |
| **Streubesitz:** | 64,5% | |
| **Marktkapitalis.:** | 34,2 Mio. € | |




**Kennzahlen**

| | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|
| **Umsatz** | 55,7 | 53,0 | 47,5 | 43,5 |
| *bisher* | --- | --- | *54,0* | *57,0* |
| **EBIT** | 0,1 | -8,0 | -4,0 | 3,0 |
| *bisher* | --- | --- | *-2,7* | *-1,1* |
| **Jahresüb.** | 0,7 | -8,9 | -7,0 | -0,2 |
| *bisher* | --- | --- | *-5,5* | *-3,8* |
| **Erg./Aktie** | 0,02 | -0,26 | -0,21 | -0,01 |
| *bisher* | --- | --- | *-0,16* | *-0,11* |
| **Dividende** | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| *bisher* | --- | --- | --- | --- |
| **Div.-Rend.** | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **KGV** | 42,7 | neg. | neg. | neg. |

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

**Analyst:**
Jens Nielsen

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

## Kurzportrait

Als Management- und Beteiligungsholding ist der Unternehmenszweck der 1997 gegründeten und seit 1999 börsennotierten 3U HOLDING AG die Erzielung von Wertsteigerungen im Interesse aller Stakeholder. In diesem Rahmen erwirbt, betreibt und veräußert sie Vermögensgegenstände und Unternehmensbeteiligungen in den drei Segmenten Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien sowie Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK). Dabei ist die Gruppe mit Konzernsitz in Marburg und rund 200 Beschäftigten primär in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

## Operative Trendwende setzt sich im zweiten Quartal 2026 fort

Nachdem 3U in den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2026 eine Umsatzreduktion von 15,1 Prozent hinnehmen musste, fiel das Minus im zweiten Quartal mit 12,5 Prozent etwas geringer aus. So stand in Summe für das erste Halbjahr ein Erlösrückgang von 13,8 Prozent auf 24,37 (Vj. 28,29) Mio. Euro in den Büchern.

Dieser resultierte maßgeblich aus dem SHK-Segment, wo sich die laufende Neuausrichtung sowie die durch den Ende Februar eskalierten Nahost-Konflikt weiter verschlechterten Rahmenbedingungen deutlich niederschlugen. Aber auch ITK musste niedrigere Erlöse ausweisen. Demgegenüber führte der Abschluss des Repowering-Projekts beim Windpark Langendorf bei Erneuerbare Energien zu einem Umsatzsprung. In der Folge verschoben sich die Anteile an den Konzernerlösen vor Konsolidierungseffekten bei ITK auf 26,0 (24,2) Prozent, bei Erneuerbare Energien auf 16,8 (8,6) Prozent und bei SHK auf 57,2 (67,2) Prozent. Auf nähere Einzelheiten zu den einzelnen Segmenten gehen wir ab Seite 2 dieses Research-Updates ein.

Die sonstigen betrieblichen Erträge verringerten sich auf 1,02 (1,28) Mio. Euro. Der Saldo aus überwiegend auf laufende Windparkprojektentwicklungen zurückzuführenden Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen erhöhte sich hingehen leicht auf 0,75 (0,67) Mio. Euro. Die Verschiebung in der Umsatzstruktur zugunsten der weniger materialintensiven Segmente ITK und vor allem Erneuerbare Energien führte zu einem signifikanten Rückgang der Materialaufwandsquote auf 56,8 (65,4) Prozent. In der Folge kletterte das Rohergebnis trotz der niedrigeren Umsatzbasis leicht auf 12,29 (11,75) Mio. Euro, womit eine erhebliche Verbesserung der Rohergebnismarge auf 50,4 (41,5) Prozent verbunden war.

Die Restrukturierungsmaßnahmen im SHK-Segment schlugen sich binnen Jahresfrist in einer deutlichen Verringerung der Mitarbeiterzahl um 18,5 Prozent auf 198 (243) Beschäftigte bzw. um 19,9 Prozent auf 177 (221) Vollzeitäquivalente per 30. Juni nieder. In Verbindung mit Sparmaßnahmen auch im übrigen Konzern führte dies zu einem überproportionalen Rückgang der Personalkosten, so dass die Personalaufwandsquote auf 24,3 (24,8) Prozent reduziert werden konnte. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz belief sich nahezu unverändert auf 17,7 (17,6) Prozent.

In Summe resultierte daraus ein mit 2,07 (-0,27) Mio. Euro wieder deutlich positives EBITDA. Dabei wurde nach einem Wert von 0,69 Mio. Euro im Auftaktquartal mit 1,38 Mio. Euro der Großteil der Steigerung im zweiten Quartal erwirtschaftet, was maßgeblich auf die Anfang März abgeschlossene Repowering-Maßnahme in Langendorf zurückzuführen ist.

Die Abschreibungen erhöhten sich allerdings massiv auf 12,55 (1,92) Mio. Euro. Darin enthalten waren planmäßige Abschreibungen von 0,8 Mio. Euro auf die neuen Windenergieanlagen (WEA) in Langendorf. Der Löwenanteil des Anstiegs resultierte jedoch aus einer infolge der Bitcoin-Kursentwicklung erforderlichen stichtagsbedingten Wertberichtigung von 9,9 (0,0) Mio. Euro auf die von der 3U HOLDING AG gehaltenen 427,1 BTC. Dementsprechend verschlechterte sich das EBIT erheblich auf minus 10,49 (-2,19) Mio. Euro.

Niedrigere Zinserträge sowie im Zusammenhang mit der Finanzierung des Repowering-Projekts Langendorf deutlich gestiegene Zinsaufwendungen ließen das Finanzergebnis auf minus 1,34 (-0,23) Mio. Euro sinken. So kam nach Steuern von 0,71 (0,19) Mio. Euro und Anteilen Dritter von 0,02 (0,09) Mio. Euro letztlich ein Halbjahresergebnis von minus 12,56 (-2,69) Mio. Euro bzw. minus 0,37 (-0,08) Euro je Aktie zum Ausweis.

**ITK: Profitabilität deutlich gesteigert**

Im Segment ITK gaben die Erlöse nach einem Minus von 11,0 Prozent im Auftaktquartal im zweiten Quartal nur leicht um 2,8 Prozent nach. In Summe ging der Umsatz im ersten Halbjahr 2026 einschließlich Intersegmenterlösen von 0,48 (Vj. 0,43) Mio. Euro um 7,1 Prozent auf 6,47 (6,96) Mio. Euro zurück, womit sich die Entwicklung insgesamt im Rahmen der Planungen bewegte.

Im Zuge einer Fokussierung im Produkt- und Kundenmix, des weiteren Ausbaus der margenstarken, die Digitalisierung im Mittelstand adressierenden Managed Services sowie von Einsparungen im Personalbereich konnten Material- und Personalaufwand deutlich reduziert werden. In der Folge legte das Segment-EBITDA trotz des Umsatzrückgangs um 18,0 Prozent auf 1,82 (1,54) Mio. Euro zu. Damit einher ging auch eine kräftige Steigerung der EBITDA-Marge auf 28,1 (22,1) Prozent.

Darüber hinaus hat 3U begonnen, innerhalb des ITK-Segments Know-how und Ressourcen in den Bereichen Künstliche Intelligenz (KI) und Robotik aufzubauen. Ziel ist dabei zunächst, durch den Einsatz von KI konzernweit Effizienzgewinne, einen höheren Automatisierungsgrad und Prozessoptimierungen zu erreichen. Perspektivisch ist auch eine Vermarktung der entwickelten Lösungen an externe Kunden im ITK- und SHK-Umfeld angedacht. In diesem Zusammenhang wurde die 3U ROBOTICS GmbH gegründet, an der die 3U HOLDING AG mit 71 Prozent beteiligt ist. Die im Berichtszeitraum erstmals einbezogene Gesellschaft erzielte bei geringen Anlaufkosten noch keine Erlöse.

**Erneuerbare Energien: Durch Repowering Langendorf geprägt**

Das Segment Erneuerbare Energien wies beim Umsatz nach einem Sprung von 73,9 Prozent in den ersten drei Monaten auch für das zweite Quartal einen erheblichen Anstieg um 66,2 Prozent aus. Kumuliert erhöhten sich die Erlöse damit im ersten Halbjahr 2026 um 69,8 Prozent auf 4,18 (Vj. 2,46) Mio. Euro.

Bei unterdurchschnittlichen Windverhältnissen basierte der Zuwachs auf dem Abschluss des Repowering-Projekts beim Windpark Langendorf, wo nach der Inbetriebnahme der ersten zwei neuen WEA im Dezember 2025 bis Anfang März 2026 auch die übrigen drei neuen Anlagen ans Netz gegangen sind. Im Zuge dessen hat sich die dortige Nennleistung von ursprünglich 22,5 MW nach einer projektbedingten temporären Reduktion auf 12,0 MW inzwischen auf 43,0 MW erhöht. Dabei produzieren die fünf neuen WEA bauartbedingt ungefähr doppelt so viel Strom pro MW Nennleistung wie die Altanlagen.

Infolge des kräftigen Umsatzanstiegs sprang das EBITDA in dem durch niedrige Material- und Personalaufwandsquoten geprägten Segment um gut 130 Prozent auf 3,60 (1,56) Mio. Euro, dabei verbesserte sich die EBITDA-Marge ebenfalls signifikant auf 86,1 (63,4) Prozent.

Mittelfristig will 3U die Nennleistung der Wind- und Solarparks von aktuell 73,5 MW weiter auf über 100 MW ausbauen. Vor diesem Hintergrund wurde 2025 die Projektentwicklung Windpark Breite Eiche im Kreis Siegen-Wittgenstein (NRW) beantragt, die zwei WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von 13,6 MW umfasst. Hier wurde nun im Juni mit der Erteilung der Genehmigung nach dem Bundes-Immissionsschutzgesetz eine wesentliche genehmigungsrechtliche Grundlage für die Realisierung des Projekts geschaffen.

Der Windpark soll noch in diesem Jahr an der Ausschreibung der Bundesnetzagentur für Windenergie an Land teilnehmen. Bei einem erfolgreichen Zuschlag ist nach aktuellem Planungsstand ein Baubeginn ab 2027 und eine Inbetriebnahme zwischen Ende 2027 und Anfang 2028 möglich. Über diese zwei genehmigten Anlagen hinaus eruiert 3U derzeit eine Erweiterung des Projekts um zwei zusätzliche WEA, deren Strom dann im Wege einer Direktbelieferung vermarktet werden soll.

Zudem wurde ebenfalls 2025 eine Repowering-Maßnahme beim Windpark Klostermoor beantragte, in deren Rahmen die dortigen sechs WEA mit einer Nennleistung von insgesamt 6,0 MW durch bis zu fünf neue Anlagen mit einer Gesamt-Nennleistung von bis zu 35 MW ersetzt werden sollen. Hier hält der Vorstand nach unseren letzten Informationen eine Genehmigung im Bereich um den Jahreswechsel 2026/2027 für denkbar.

**SHK: Angespanntes Marktumfeld und Restrukturierung belasten weiterhin**

Im Segment SHK war das ohnehin anhaltend schwache Branchenumfeld infolge des Nahost-Konflikts seit Anfang März noch zusätzlich durch gestiegene Energie- und Rohstoffpreise sowie Lieferkettenrisiken belastet. Zudem wurde im Zuge der strategischen Neuausrichtung der Selfio SE weniger profitables Geschäft bewusst zurückgeführt.

In der Folge reduzierte sich der Segmentumsatz nach einem Minus von 26,1 Prozent im ersten Quartal auch im Zeitraum von April bis Juni deutlich um 26,8 Prozent. Einschließlich der erst seit Februar 2025 konsolidierten EMPUR-Gruppe stand für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres ein Erlösrückgang von 26,4 Prozent auf 14,21 (Vj. 19,31) Mio. Euro in den Büchern.

Zwar konnten sämtliche Aufwandspositionen im Zuge der Restrukturierungsmaßnahmen, in deren Rahmen sich die SHK-Mitarbeiterzahl binnen Jahresfrist deutlich um 29,5 Prozent auf 86 (122) Vollzeitäquivalente verringerte, auf absoluter Ebene spürbar reduziert werden. Infolge der erheblich niedrigeren Umsatzbasis erhöhten sich aber dennoch die Materialaufwandsquote auf 82,0 (77,6) Prozent, die Personalaufwandsquote auf 17,7 (16,6) Prozent und der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz auf 15,5 (15,3) Prozent. Insgesamt schlugen sich die eingeleiteten Maßnahmen somit noch nicht in einer Ergebnisverbesserung nieder, so dass sich das Segment-EBITDA auf minus 1,70 (-1,39) Mio. Euro verschlechterte.

Im Zuge der laufenden strategischen Neupositionierung soll die SHK-Sparte mit einem verschlankten Produktsortiment und optimierten Beschaffungs- und Logistikprozessen sukzessive wettbewerbsfähiger, effizienter und profitabler aufgestellt und so mittelfristig in die Gewinnzone geführt werden.

**Sonstige Aktivitäten: Wertminderung auf Bitcoin-Bestand drückt Ergebnis**

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung bildet 3U die Aktivitäten auf Holdingebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung ab. Vor Überleitungseffekten wurden hier im ersten Halbjahr 2026 Umsätze von 1,22 (Vj. 1,08) Mio. Euro ausgewiesen, die hauptsächlich aus Managementleistungen im Konzern resultieren dürften. Zudem fielen sonstige betriebliche Erträge von 0,31 (0,28) Mio. Euro an, die wir im Wesentlichen auf die Vermietung der Büroflächen im InnoHubs Würzburg zurückführen. Bei reduzierten Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen verbesserte sich das EBITDA der sonstigen Aktivitäten auf minus 1,36 (-1,67) Mio. Euro.

Zum Halbjahresende hielt die Holding unverändert 427,1 Bitcoin, die zu einem Gesamtkaufpreis von 32,14 Mio. Euro entsprechend einem durchschnittlichen Einstandskurs von 75.259 Euro erworben wurden. Nach einer stichtagsbedingten Wertberichtigung von 0,34 Mio. Euro zum Jahresultimo 2025 war hier, wie eingangs bereits erwähnt, infolge der Kursentwicklung der Kryptowährung zum 30. Juni 2026 eine weitere Wertminderung von 9,9 Mio. Euro zu verbuchen. Die kumulierten Wertberichtigungen stellen sich somit auf rund 10,2 Mio. Euro. Der Bilanzansatz der Bitcoin-Position belief sich zum Halbjahresende auf 21,9 Mio. Euro, woraus sich ein Kursansatz von rund 51,3 TEUR errechnet. Aktuell bewegt sich die Bitcoin-Notierung mit rund 67,6 TEUR deutlich über diesem Niveau.

**Unternehmensprognose Ende Juli angepasst**

Aufgrund der länger als ursprünglich erwartet anhaltenden und voraussichtlich auch in der zweiten Jahreshälfte weiter fortwährenden Belastungen im SHK-Segment hatte der 3U-Vorstand seine Guidance für das laufende Geschäftsjahr am 29. Juli 2026 angepasst. In diesem Rahmen hatte er die Prognosebandbreiten beim Konzernumsatz von 55 bis 60 Mio. Euro auf 48 bis 53 Mio. Euro sowie beim EBITDA von 6,0 bis 8,0 Mio. Euro auf 4,0 bis 6,0 Mio. Euro zurückgenommen.

Im Einzelnen wurden dabei für das Segment ITK unter Annahme eines stabilen Verlaufs im zweiten Halbjahr wie zuvor Erlöse von rund 13 Mio. Euro und eine weiterhin hohe EBITDA-Marge in Aussicht gestellt. Mit einem Umsatz von 6,5 Mio. Euro und einer um 6 Prozentpunkte auf 28,1 Prozent gesteigerten EBITDA-Marge lag die Sparte hier nach den ersten sechs Monaten gut auf Kurs.

Für Erneuerbare Energien wurden bei Ansatz durchschnittlicher Winderträge und Sonneneinstrahlung ebenfalls wie zuvor Erlöse von über 10 Mio. Euro sowie ein EBITDA von rund 8 Mio. Euro erwartet. Zur Jahreshälfte lag das Segment mit Umsätzen von 4,2 Mio. Euro und einem EBITDA von 3,6 Mio. Euro zwar anteilig noch ein Stück darunter. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass drei der neuen WEA in Langendorf mit einer Gesamt-Nennleistung von 18,6 MW erst bis Anfang März 2026 ans Netz gegangen sind und somit im ersten Halbjahr nur teilweise Umsatz- und Ergebnisbeiträge geliefert haben. Zudem fällt die zweite Jahreshälfte in der Regel windstärker als die erste aus.

Bei SHK wurde die Prognose in Erwartung eines auch im zweiten Halbjahr weiterhin angespannten Marktumfeldes deutlich reduziert: Beim Umsatz von rund 35 auf rund 28 Mio. Euro und beim EBITDA von etwa minus 1,0 Mio. Euro auf minus 2,0 bis minus 3,0 Mio. Euro. Angesichts von Erlösen von 14,2 Mio. Euro und einem EBITDA von minus 1,7 Mio. Euro im ersten Halbjahr erschienen uns diese Werte bei entsprechenden Fortschritten im Zuge der zunehmenden Ausrichtung der Sparte auf Profitabilität erreichbar.

Insgesamt erschien uns der Ende Juli angepasste Unternehmensausblick daher unter Berücksichtigung des auf Ebene der Holding anfallenden, gemäß der ursprünglichen Guidance mit minus 3,0 bis minus 4,0 Mio. Euro erwarteten EBITDA-Beitrags realistisch.

**Stilllegung von 3 SHK-Gesellschaften bedingt erneute Prognoseanpassung**

Am 21. August 2026 vermeldete 3U jedoch überraschend, dass innerhalb des SHK-Segments die drei Gesellschaften Calefa GmbH, EMPUR Produktionsgesellschaft mbH und EM-PLAN GmbH stillgelegt werden. Die Einstellung der Geschäftsbetriebe soll zum 30. November 2026 und die endgültigen Schließungen voraussichtlich zum 31. März 2027 erfolgen. Nach Umsetzung der Maßnahmen wird das SHK-Segment somit nur noch die Selfio SE und die PELIA Gebäudesysteme GmbH umfassen und sich künftig auf den Onlinehandel mit Produkten der Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik konzentrieren.

Als ursächlich für die Entscheidung werden der strukturelle Nachfragerückgang bei Flächenheizungen sowie die anhaltende Schwäche des Bausektors benannt. Daraus resultiert in Summe für Calefa und EMPUR bei einer ursprünglichen positiven EBITDA-Planung von rund 0,1 Mio. Euro inzwischen eine mit mehr als 1,0 Mio. Euro negative Erwartung für 2026. Da die EM-PLAN ihre Leistungen weitestgehend für diese beiden Gesellschaften erbringt, verliert sie mit deren Stilllegung ihre Geschäftsgrundlage. Ein tragfähiges Konzept für eine Fortführung der Geschäftsbetriebe sieht der 3U-Vorstand nicht.

Im Zusammenhang mit den Stilllegungen, von denen 47 Arbeitsplätze betroffen sind, werden nun im aktuellen Geschäftsjahr zusätzliche Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 1,0 bis 1,5 Mio. Euro erwartet. Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand seine Guidance für 2026 erneut angepasst und die Prognosekorridore nochmals reduziert: Beim Konzernumsatz um 2 bzw. 3 Mio. Euro auf 46 bis 50 Mio. Euro und beim Konzern-EBITDA um 1,5 Mio. Euro auf 2,5 bis 4,5 Mio. Euro. Zudem wurden nicht näher quantifizierte Impairments bei den stillzulegenden Gesellschaften avisiert.

Auf Segmentebene haben dabei die bisherigen Erwartungen für ITK und Erneuerbare Energien unverändert Bestand. Die Guidance für SHK wurde indes beim Umsatz um 2 Mio. Euro auf rund 26 Mio. Euro sowie beim EBITDA um 1,5 Mio. Euro auf minus 3,5 bis minus 4,5 Mio. Euro gesenkt.

**GSC-Schätzungen überarbeitet**

Auf Basis der Halbjahreszahlen, der Unternehmensmeldung vom 21. August 2026 und der aktuellen Guidance für das laufende Geschäftsjahr haben wir unsere Schätzungen überarbeitet. Angesichts der anhaltenden vielfältigen geopolitischen und makroökonomischen Unwägbarkeiten, die vor allem die Entwicklung im Segment SHK, aber auch bei ITK weiter dämpfen können, haben wir unsere Erwartungen für 2026 dabei leicht unterhalb der Mitte der unternehmensseitigen Prognosekorridore angesetzt.

Konkret veranschlagen wir nun im aktuellen Geschäftsjahr den Konzernumsatz auf 47,5 Mio. Euro und das EBITDA auf 3,3 Mio. Euro. Unter Zugrundelegung der Zahlen zum zweiten Quartal, in dem erstmals volle Abschreibungen auf die neuen WEA in Langendorf anfielen, haben wir unsere Ansätze für die planmäßigen Abschreibungen jetzt deutlich auf 5,8 Mio. Euro reduziert. Zudem haben wir insgesamt Impairments bei den stillzulegenden Gesellschaften in Höhe von 1,5 Mio. Euro angesetzt.

Die im ersten Halbjahr 2026 angefallenen Wertberichtigungen auf den Bitcoin-Bestand haben wir indes unverändert nicht einfließen lassen, da es hier aufgrund der hohen Volatilität der Kryptowährung im weiteren Jahresverlauf noch zu erheblichen Veränderungen kommen kann. Auf dieser Grundlage verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter nunmehr bei minus 7,0 Mio. Euro bzw. minus 0,21 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2027 liefern dann die neuen WEA in Langendorf erstmals Umsatz- und Ergebnisbeiträge für volle zwölf Monate. Demgegenüber entfallen die Beiträge von Calefa, EMPUR und EM-PLAN. EMPUR erwirtschaftete in den elf Monaten seit Konsolidierung ab 1. Februar 2025 Erlöse von 7,40 Mio. Euro und ein EBITDA von minus 1,63 Mio. Euro. Zu Calefa liegen uns keine näheren Informationen vor, nach unserem letzten Kenntnisstand dürften die Umsätze aber eher gering sein. EM-PLAN erbringt wie dargelegt weitestgehend konzerninterne Leistungen. Im Zuge der Stilllegung der drei Gesellschaften entfallen 47 Arbeitsplätze, also knapp ein Viertel der zum Halbjahresende 2026 im 3U-Konzern beschäftigten 198 Mitarbeiter. Auf dieser Grundlage prognostizieren wir nun insgesamt bei einem Konzernumsatz von 43,5 Mio. Euro deutliche Verbesserungen beim EBITDA auf 9,0 Mio. Euro sowie beim Nettoergebnis auf minus 0,2 Mio. Euro bzw. minus 0,01 Euro je Aktie.

Unverändert ist bei Betrachtung unserer Schätzungen zu beachten, dass wir zum einen keine potenziellen An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen berücksichtigen können, die jedoch einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden. Zum anderen können wir auch die im Segment Erneuerbare Energien beantragten Maßnahmen (Windpark Breite Eiche, Repowering Klostermoor) und in Eruierung befindlichen weiteren Projekte (Erweiterung Breite Eiche, Agri-Photovoltaik) derzeit noch nicht in unsere Prognosen einfließen lassen. Insgesamt können daraus aber Effekte resultieren, die zu unter Umständen deutlich von unseren Schätzungen abweichenden GuV-Kennzahlen führen können.

**Bewertung**

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

Angesichts der eklatanten Veränderungen im SHK-Segment stützen wir unsere Bewertung der dortigen Gesellschaften dabei nunmehr analog zu ITK auf eine indikative Bewertung anhand eines DCF-Modells auf Basis der verfügbaren Informationen und (Plan-)Daten. In diesem Rahmen haben wir für die 3U-Beteiligungen in den Segmenten ITK und SHK jetzt insgesamt indikative Unternehmenswerte in Höhe von rund 16 Mio. Euro ermittelt.

Zudem führt der Anstieg des Bitcoin-Kurses seit unserem letzten Research bei der Bewertung der zum Halbjahresende unverändert gehaltenen 427,1 BTC bei einem unveränderten Sicherheitsabschlag von 30 Prozent zu einer leichten Erhöhung unseres Wertansatzes von 19,0 auf 19,2 Mio. Euro. Hinsichtlich der 3.240.665 gehaltenen eigenen Aktien ergibt sich auf Basis der aktuellen Notierung hingegen ein von 3,7 auf 3,0 Mio. Euro reduzierter Wertansatz.

Darüber hinaus beziehen wir weiterhin die Nettoverschuldung des 3U-Konzerns in unsere Bewertung ein, die sich zum Halbjahresende gegenüber dem 31. März 2026 von 53,9 auf 56,6 Mio. Euro erhöht hat.

Hinsichtlich unserer übrigen Wertansätze haben sich gegenüber unserem letzten Research keine nennenswerten Veränderungen ergeben. Auf dieser Grundlage haben wir insgesamt einen SOTP-Wert von rund 48,0 (bisher 66,5) Mio. Euro für die 3U HOLDING AG ermittelt. Auf Basis der in Umlauf befindlichen Aktienzahl errechnet sich daraus ein fairer Wert von 1,44 (1,98) Euro je Anteilsschein, dementsprechend passen wir unser Kursziel auf 1,44 Euro an.

**Fazit**

Die Halbjahreszahlen der 3U HOLDING AG zeigen Licht und Schatten: Einerseits musste die Marburger Beteiligungsgesellschaft einen deutlichen Umsatzrückgang von fast 14 Prozent ausweisen. Andererseits drehte das EBITDA trotzdem mit 2,1 Mio. Euro wieder klar in den positiven Bereich. Bedingt durch stichtagsbedingte Wertberichtigungen von 9,9 Mio. Euro auf den Bitcoin-Bestand fielen die Ergebniskennzahlen unterhalb des EBITDA allerdings tiefrot aus. Und auch ohne diesen Effekt hätten sie sich aufgrund deutlich gestiegener Abschreibungen und Zinsaufwendungen infolge des Repowering-Projekts beim Windpark Langendorf weiterhin im negativen Bereich bewegt.

Auf Segmentebene verlief die Entwicklung dabei sehr heterogen: ITK konnte trotz rund 7 Prozent niedrigerer Erlöse sowohl die EBITDA-Marge als auch den absoluten Ergebnisbeitrag erfreulich steigern. Erneuerbare Energien profitierte mit Sprüngen von fast 70 Prozent beim Umsatz, über 130 Prozent beim EBITDA und knapp 23 Prozentpunkten bei der EBITDA-Marge vom Abschluss des Repowering-Projekts Langendorf. Bei SHK schlugen sich hingegen das durch den Nahost-Konflikt zusätzlich belastete schwache Branchenumfeld sowie die Maßnahmen im Zuge der laufenden strategischen Neuausrichtung in einem Umsatzeinbruch von über 26 Prozent und einem verschlechterten, deutlich negativen EBITDA nieder.

In der Folge hat der Vorstand seine Guidance für das laufende Geschäftsjahr Ende Juli angepasst. Wir hatten die ursprüngliche Unternehmensprognose für das SHK-Segment bereits bei unserem letzten Research vom 21. Mai 2026 als äußerst ambitioniert erachtet, der angepasste Ausblick erschien uns aber realistisch.

Dass 3U nun nur gut drei Wochen nach der Prognoseanpassung und acht Tage nach Veröffentlichung des Halbjahresberichts überraschend die Stilllegung von drei SHK-Gesellschaften, davon zwei aus der erst vor eineinhalb Jahren erworbenen EMPUR-Gruppe, vermeldete und die Guidance vor diesem Hintergrund erneut kappen musste, erachten wir als wenig erbaulich. Letztlich können wir dies nur als „Ende mit Schrecken“ werten, durch das der Umsatzanteil des defizitären SHK-Segments und die Kostenbelastung im Gesamtkonzern jetzt ab 2027 deutlich reduziert werden.

Dies spiegelt sich auch in unseren Ergebnisschätzungen wider, die wir zwar entsprechend der Guidance für 2026 gesenkt, aber ab dem kommenden Jahr deutlich heraufgesetzt haben. Allerdings fällt unsere EPS-Prognose für 2027 aufgrund der von uns angesetzten Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis weiterhin noch leicht negativ aus.

Dabei beinhalten unsere Schätzungen keine potenziellen Wertveränderungen bei dem von der Holding gehaltenen Bitcoin-Bestand, der sich laut Unternehmenswebsite unverändert auf 427,1 BTC beläuft, gegenüber dem Bilanzstichtag 2025. Nach kumulierten Wertberichtigungen von 10,2 Mio. Euro lag der Wertansatz zum Halbjahresende bei 21,9 Mio. Euro, woraus sich ein Kursansatz von rund 51,3 TEUR errechnet. Aktuell bewegt sich die Bitcoin-Notierung mit rund 67,6 TEUR deutlich über diesem Niveau.

Je nach Kursentwicklung der volatilen Kryptowährung sind hier sowohl weitere stichtagsbedingte Wertberichtigungserfordernisse als auch wieder Zuschreibungen bis zur Höhe des Einstandspreises möglich. Eventuelle Wertsteigerungen darüber hinaus würden dann erst zum Zeitpunkt einer Realisation, also eines Verkaufs, buchhalterisch erfasst, bis dahin wären sie somit nur als stille Reserven vorhanden.

Zudem beinhalten unsere Schätzungen auch weder potenzielle An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen, die einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden, noch die beantragten und in Eruierung befindlichen Projekte im Segment Erneuerbare Energien. Hieraus können jedoch unter Umständen deutlich von unseren Prognosen abweichende Ergebnisse resultieren.

Aus diesem Grund stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab. Zwar führt vor allem die vor dem Hintergrund der eklatanten Veränderungen im SHK-Segment erfolgte Anpassung unserer Bewertung der dortigen Gesellschaften in diesem Rahmen dazu, dass wir unser Kursziel für die 3U-Aktie nun deutlich auf 1,44 Euro zurücknehmen.

Mit der Umsetzung der beschlossenen einschneidenden Maßnahmen und einer weiter voranschreitenden strategischen Neuausrichtung im SHK-Segment, der im ersten Halbjahr erreichten Profitabilitäts- und Ertragssteigerung bei ITK sowie den infolge des Repowerings Langendorf erheblich erhöhten Umsatz- und Ergebnisbeiträgen von Erneuerbare Energien sehen wir 3U aber auf einem guten Weg, um Schritt für Schritt auch unter dem Strich wieder den Break-even erreichen zu können.

Die Marktkapitalisierung der 3U HOLDING AG liegt auf Basis des aktuellen Börsenkurses von 0,93 Euro bei 34,2 Mio. Euro. Demgegenüber entspricht das Konzerneigenkapital ohne Anteile Dritter zum 30. Juni 2026 mit 65,6 Mio. Euro einem Betrag von 1,96 Euro je Aktie im Umlauf. Dabei hält die Gesellschaft 3.240.665 eigene Anteilsscheine mit einem aktuellen Kurswert von 3,0 Mio. Euro sowie die erwähnten 427,1 Bitcoin mit einem derzeitigen Kurswert von rund 28,9 Mio. Euro. Die Konzerneigenkapitalquote belief sich zum Halbjahresende auf 39,9 Prozent.

Insgesamt stufen wir die 3U-Aktie daher weiterhin als Kaufposition ein, wobei wir das Papier derzeit vor allem für mittel- bis längerfristig orientierte Investoren als interessant erachten.

## Gewinn- und Verlustrechnung

### 3U HOLDING AG

| in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12. | 2023 | | 2024 | | 2025 | | 2026e | | 2027e | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatzerlöse** | **52,4** | **100,0%** | **55,7** | **100,0%** | **53,0** | **100,0%** | **47,5** | **100,0%** | **43,5** | **100,0%** |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 6,5% | | -4,9% | | -10,4% | | -8,4% | |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,4 | 4,6% | 4,5 | 8,1% | 3,1 | 5,9% | 2,2 | 4,6% | 2,3 | 5,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 85,5% | | -30,2% | | -30,0% | | 4,5% | |
| Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen | 0,5 | 0,9% | 0,8 | 1,4% | 1,0 | 1,9% | 1,5 | 3,2% | 1,5 | 3,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 64,3% | | 33,6% | | 48,5% | | 0,0% | |
| Materialaufwand | 33,2 | 63,4% | 37,7 | 67,6% | 35,9 | 67,8% | 26,6 | 56,0% | 22,2 | 51,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 13,5% | | -4,6% | | -26,0% | | -16,6% | |
| **Rohergebnis** | **22,0** | **42,1%** | **23,3** | **41,8%** | **21,2** | **40,1%** | **24,6** | **51,8%** | **25,1** | **57,7%** |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 5,8% | | -9,0% | | 15,9% | | 2,1% | |
| Personalaufwand | 9,2 | 17,6% | 10,9 | 19,6% | 13,7 | 25,9% | 11,4 | 23,9% | 8,7 | 20,1% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 18,5% | | 25,5% | | -17,2% | | -23,0% | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 7,6 | 14,5% | 8,6 | 15,5% | 9,6 | 18,1% | 8,3 | 17,5% | 7,4 | 17,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 13,6% | | 11,0% | | -13,2% | | -11,0% | |
| Restrukturierungsaufwendungen | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | 1,6 | 3,1% | 1,7 | 3,5% | 0,0 | 0,0% |
| **EBITDA** | **5,2** | **10,0%** | **3,8** | **6,8%** | **-3,7** | **-6,9%** | **3,3** | **6,9%** | **9,0** | **20,6%** |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -28,0% | | -197,7% | | 189,2% | | 173,3% | |
| Abschreibungen | 3,6 | 6,9% | 3,6 | 6,5% | 4,3 | 8,1% | 7,3 | 15,4% | 6,0 | 13,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 1,1% | | 17,7% | | 70,7% | | -17,8% | |
| **EBIT** | **1,6** | **3,1%** | **0,1** | **0,2%** | **-8,0** | **-15,0%** | **-4,0** | **-8,5%** | **3,0** | **6,8%** |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -91,8% | | -5995,6% | | 49,6% | | 174,1% | |
| Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen | 2,0 | 3,9% | 0,5 | 0,9% | -0,7 | -1,2% | -3,0 | -6,3% | -3,2 | -7,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -74,4% | | -224,2% | | -360,1% | | -6,7% | |
| **Ergebnis vor Steuern** | **3,7** | **7,0%** | **0,7** | **1,2%** | **-8,6** | **-16,2%** | **-7,0** | **-14,8%** | **-0,2** | **-0,5%** |
| Steuerquote | 16,0% | | -27,9% | | -0,2% | | 0,0% | | 0,0% | |
| Ertragssteuern | 0,6 | 1,1% | -0,2 | -0,3% | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% |
| **Jahresüberschuss** | **3,1** | **5,9%** | **0,8** | **1,5%** | **-8,6** | **-16,3%** | **-7,0** | **-14,8%** | **-0,2** | **-0,5%** |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -72,8% | | -1121,9% | | 18,7% | | 96,8% | |
| Saldo Bereinigungsposition | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Anteile Dritter | 0,5 | | 0,1 | | 0,3 | | 0,0 * | | 0,0 * | |
| **Bereinigter Jahresüberschuss** | **2,6** | **4,9%** | **0,7** | **1,3%** | **-8,9** | **-16,7%** | **-7,0** | **-14,8%** | **-0,2** | **-0,5%** |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -71,3% | | -1312,8% | | 21,0% | | 96,8% | |
| Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf | 36,220 | | 33,574 | | 33,575 | | 33,575 | | 33,575 | |
| **Gewinn je Aktie** | **0,07** | | **0,02** | | **-0,26** | | **-0,21** | | **-0,01** | |

* = 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

| | |
|---|---|
| 12.11.2026 | Zahlen drittes Quartal 2026 |

## Kontaktadresse

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

Internet: www.3u.net

**Kontakt Investor Relations:**

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

## Disclosures

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

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

| Veröffentlichungsdatum | Kurs bei Empfehlung | Empfehlung | Kursziel |
|---|---|---|---|
| 21.05.2026 | 1,14 € | Kaufen | 2,00 € |
| 21.04.2026 | 1,14 € | Kaufen | 1,60 € |
| 17.11.2025 | 1,30 € | Kaufen | 2,00 € |
| 01.09.2025 | 1,55 € | Kaufen | 2,40 € |
| 26.05.2025 | 1,52 € | Kaufen | 2,80 € |
| 16.04.2025 | 1,45 € | Kaufen | 2,90 € |
| 10.12.2024 | 1,58 € | Kaufen | 2,90 € |

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2026):

| Empfehlung | Basis: alle analysierten Firmen | Firmen mit Kundenbeziehungen |
|---|---|---|
| Kaufen | 81,8% | 80,0% |
| Halten | 18,2% | 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 bzw. von in diesem Research behandelten Unternehmen 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.