

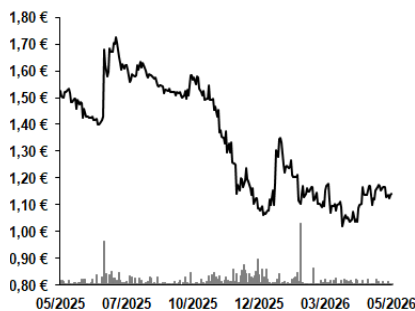
Akt. Kurs (20.05.2026, 17:35, Xetra): 1,14 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,00 (1,60) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE0005167902
Reuters: UUG.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 rund 200 Beschäftigten primär in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

| | Hoch | Tief |
|-------------------------|-------------|--------|
| Kurs 12 Mon.: | 1,74 € | 1,00 € |
| Aktueller Kurs: | 1,14 € | |
| Aktienzahl ges.: | 36.816.014 | |
| Streubesitz: | 64,5% | |
| Marktkapitalis.: | 42,0 Mio. € | |



Operativer Turnaround im ersten Quartal 2026

Für die ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres 2026 musste 3U eine Umsatzreduktion um 15,1 Prozent auf 12,40 (Vj. 14,61) Mio. Euro ausweisen. Auf Segmentebene führten hierbei die anhaltend schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen bei ITK und vor allem SHK zu rückläufigen Erlösen, während Erneuerbare Energien den Umsatz nach dem Abschluss des Repowering-Projekts beim Windpark Langendorf massiv ausweiten konnte. In der Folge verschoben sich die Anteile an den Konzern Erlösen vor Überleitungseffekten auf 26,2 (25,0) Prozent bei ITK, 15,9 (7,8) Prozent bei Erneuerbare Energien und 59,7 (68,6) Prozent bei SHK (nähere Details zu den einzelnen Segmenten im Folgekapitel).

Die sonstigen betrieblichen Erträge gaben leicht auf 0,53 (0,72) Mio. Euro nach. Demgegenüber lag der Saldo aus überwiegend auf laufende Windparkprojektentwicklungen zurückzuführenden Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistungen mit 0,47 (0,10) Mio. Euro deutlich über dem Vorjahresniveau. Die Verschiebung in der Umsatzstruktur zugunsten der weniger materialintensiven Segmente ITK und vor allem Erneuerbare Energien führte zu einem merklichen Rückgang der Materialaufwandsquote auf 61,3 (66,1) Prozent. In der Folge legte das Rohergebnis trotz der deutlich geringeren Umsatzbasis sogar leicht auf 5,80 (5,77) Mio. Euro zu, womit eine erhebliche Verbesserung der Rohergebnismarge auf 46,7 (39,5) Prozent einherging.

Die Personalaufwandsquote stieg allerdings trotz einer im Vorjahresvergleich um 14,4 Prozent auf 208 (243) Beschäftigte bzw. um 15,0 Prozent auf 187,1 (220) Vollzeitäquivalente reduzierten Mitarbeiterzahl infolge der niedrigeren Erlösbasis auf 24,2 (22,4) Prozent. Geringere M&A- und Restrukturierungsaufwendungen ließen den Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz hingehen auf 17,0 (18,3) Prozent sinken. In Summe resultierte daraus auf Ebene des EBITDA nach einem Jahr mit roten Zahlen erstmals wieder ein positiver Wert in Höhe von 0,69 (-0,17) Mio. Euro.

Wie bereits im Rahmen des Earnings-Calls zu den Geschäftszahlen 2025 avisiert (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 21.04.2026), wurden infolge der Bitcoin-Kursentwicklung zum Quartalsende erhebliche stichtagsbedingte Wertberichtigungen auf die von der Holding gehaltenen 427,1 BTC erforderlich. Diese Wertberichtigungen beliefen sich auf 7,2 Mio. Euro, so dass sich die Abschreibungen insgesamt signifikant auf 8,39 (0,96) Mio. Euro erhöhten.

Eine geringere Liquidität sowie im Zusammenhang mit der Finanzierung des Repowering-Projekts Langendorf gestiegene Zinsaufwendungen ließen das Finanzergebnis auf minus 0,54 (0,18) Mio. Euro sinken. So stand nach Steuern und Anteilen Dritter schließlich ein Periodenergebnis von minus 8,36 (-1,32) Mio. Euro bzw. minus 0,25 (-0,04) Euro je Aktie in den Büchern.

Kennzahlen

| | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 55,7 | 53,0 | 54,0 | 57,0 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 57,0 | 60,0 |
| EBIT | 0,1 | -8,0 | -2,7 | -1,1 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | -2,3 | -0,8 |
| Jahresüb. | 0,7 | -8,9 | -5,5 | -3,8 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | -5,1 | -3,5 |
| Erg./Aktie | 0,02 | -0,26 | -0,16 | -0,11 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | -0,15 | -0,10 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | --- | --- |
| Div.-Rend. | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| KGV | 52,3 | 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

Alle Segmente mit verbessertem EBITDA-Beitrag

Das Segment ITK entwickelte sich im Auftaktquartal insgesamt im Rahmen der Unternehmenserwartungen. Konkret gab der Umsatz einschließlich Intersegmenterlösen von 0,24 (Vj. 0,21) Mio. Euro um 11,0 Prozent auf 3,25 (3,66) Mio. Euro nach. Dies resultierte aus der konjunkturell bedingt weiterhin verhaltenen Nachfrage, die sich vor allem im klassischen Voice-Business-Geschäft niederschlug. Margenstärkere Produkte insbesondere in dem die Digitalisierung im Mittelstand adressierenden Bereich Managed Services konnten diesen Effekt nur teilweise kompensieren. Ein optimierter Produktmix, Effizienzsteigerungsmaßnahmen und ein striktes Kostenmanagement führten jedoch zu reduzierten Quoten bei Material-, Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen. So konnte das Segment-EBITDA trotz des Umsatzrückgangs sogar minimal auf 0,90 (0,89) Mio. Euro gesteigert werden. Damit verbunden war eine deutliche Verbesserung der EBITDA-Marge auf einen neuen Quartals-Rekordwert von 27,3 (24,4) Prozent.

Im Segment Erneuerbare Energien blieb die Stromproduktion des Solarparks Adelebsen, der bis 2032 der EEG-Einspeisevergütung unterliegt, in den ersten drei Monaten 2026 mit 1,34 (1,81) GWh um 26 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Demgegenüber erhöhte sich die Stromproduktion der drei Windparks Langendorf, Roge und Klostermoor um 120 Prozent auf 21,63 (9,85) GWh. Ursächlich dafür ist der Abschluss des Repowering-Projekts in Langendorf, wo nach der Inbetriebnahme der ersten zwei neuen Windenergieanlagen (WEA) im Dezember 2025 bis Anfang März 2026 auch die übrigen drei neuen Anlagen ans Netz gegangen sind. Im Zuge dessen hat sich die Nennleistung des Windparks Langendorf von ursprünglich 22,5 MW nach einer projektbedingten temporären Reduktion auf 12,0 MW nun erheblich auf 43,0 MW erhöht. Dabei produzieren die fünf neuen WEA bauartbedingt ungefähr doppelt so viel Strom pro MW Nennleistung wie die Altanlagen.

Die neuen WEA unterliegen bis zum Jahr 2044 der EEG-Einspeisevergütung. Diese beläuft sich gemäß dem bei der Ausschreibung der Bundesnetzagentur für Windenergie an Land erhaltenen Zuschlag auf 7,34 Cent/kWh, einschließlich des standortbezogenen Gütefaktors ergibt sich insgesamt eine – deutlich über den aktuellen Monatsmarktwerten liegende – Vergütung von 9,2 Cent/kWh. Bei sämtlichen Bestands-WEA in allen drei Windparks erfolgt die Stromvermarktung in diesem Jahr zu Festpreisen, die sich nach unserem Informationsstand auf einem ähnlichen Niveau wie 2025 bewegen.

Bei einer in Summe mit 22,97 (11,65) GWh fast verdoppelten Stromproduktion aller 3U-Energieparks sprang der Segmentumsatz um knapp 74 Prozent auf 1,98 (1,14) Mio. Euro. In der Folge kam es beim Segment-EBITDA zu mehr als einer Verdopplung auf 1,37 (0,68) Mio. Euro. Dabei legte die EBITDA-Marge wieder deutlich auf 69,5 (59,7) Prozent zu.

Im Segment SHK schlugen sich das anhaltend schwache Branchenumfeld im Bausektor sowie eine weiterhin verhaltende Nachfrage im Onlinehandel für Haustechnikprodukte in einem massiven Umsatzrückgang von 26,1 Prozent auf 7,41 (10,03) Mio. Euro nieder. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die EMPUR-Gruppe erst seit Februar 2025 konsolidiert wird. Im Zuge der Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen, in deren Rahmen sich die Mitarbeiterzahl um 22,9 Prozent auf 91,7 (119) Vollzeitäquivalente verringerte, konnten alle Aufwandspositionen teils deutlich reduziert werden. Infolge der erheblich niedrigeren Umsatzbasis kam es aber dennoch zu Anstiegen der Materialaufwandsquote auf 83,0 (79,6) Prozent und der Personalaufwandsquote auf 17,0 (13,8) Prozent. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz verringerte sich immerhin auf 15,5 (16,3) Prozent. Insgesamt resultierte daraus ein geringfügig auf minus 0,81 (-0,83) Mio. Euro verbessertes Segment-EBITDA.

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung bildet 3U die Aktivitäten auf Holdingebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung ab. Vor Überleitungseffekten wurden hier Umsätze von 0,62 (0,54) Mio. Euro ausgewiesen, die hauptsächlich aus Managementleistungen im Konzern resultierten. Zudem fielen sonstige betriebliche Erträge von 0,15 (0,16) Mio. Euro an, die im Wesentlichen auf die Vermietung der Büroflächen im InnoHubs Würzburg zurückzuführen sein dürften. Bei stabilen Personal- und geringeren sonstigen betrieblichen Aufwendungen verbesserte sich das EBITDA der sonstigen Aktivitäten auf minus 0,62 (-0,79) Mio. Euro.

Unternehmensausblick aus aktueller Sicht beibehalten

Seit Veröffentlichung der Guidance für 2026 haben sich die Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren konjunkturellen Entwicklung und damit auch des Konsum- und Investitionsverhaltens infolge des anhaltenden Nahost-Konflikts weiter erhöht. Vor allem im SHK-Segment könnten sich dabei die gestiegenen Beschaffungs- und Logistikkosten zusätzlich zu der ohnehin schwachen Nachfrage negativ auswirken. Gleichwohl und auch wenn sich Umsatz und EBITDA im Auftaktquartal anteilig deutlich unter den Zielkorridoren bewegten, hält der 3U-Vorstand aus aktueller Sicht an seiner Prognose für das laufende Geschäftsjahr fest. Somit stellt er weiterhin einen Konzernumsatz von 55 bis 60 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 6 und 8 Mio. Euro in Aussicht.

Auf Ebene der einzelnen Segmente wird dabei unverändert für ITK bei Erlösen von rund 13 Mio. Euro eine weiterhin hohe EBITDA-Marge, für Erneuerbare Energien bei einem Umsatz von über 10 Mio. Euro ein EBITDA von rund 8 Mio. Euro und für SHK bei Erlösen von rund 35 Mio. Euro ein EBITDA von rund minus 1,0 Mio. Euro erwartet. Außerdem beinhaltet die Ende März 2026 publizierte Guidance auf Ebene der Holding Umsätze von 2,0 bis 2,5 Mio. Euro sowie ein EBITDA von minus 3,0 bis minus 4,0 Mio. Euro. Bezüglich näherer Details zu den Planungen und Erwartungen auf Segmentebene verweisen wir auf unser ausführliches letztes Research vom 21. April 2026.

Bei Betrachtung der Unternehmensprognose im Vergleich zu den Q1-Zahlen ist 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 Quartal nur teilweise Umsatz- und Ergebnisbeiträge geliefert haben.

Zudem beinhaltet die Guidance keine potenziellen außerordentlichen Erträge aus der Veräußerung von Vermögenswerten, die naturgemäß nicht planbar sind, jedoch einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden. Hier ist insbesondere der von der Holding gehaltene Bitcoin-Bestand zu erwähnen, der sich gemäß Angabe auf der Unternehmenswebsite unverändert auf 427,1 BTC stellt. Bei einem Gesamtkaufpreis von 32,14 Mio. Euro beläuft sich der durchschnittliche Einstandskurs auf 75.259 Euro. Nach stichtagsbedingten Wertberichtigungen von 0,34 Mio. Euro zum Jahresultimo 2025 und 7,2 Mio. Euro zum 31. März 2026 dürfte der aktuelle Bilanzansatz bei 24,6 Mio. Euro liegen, woraus sich ein Kursansatz von rund 57,6 TEUR errechnet. Derzeit bewegt sich die Bitcoin-Notierung mit rund 66,8 TEUR deutlich über diesem Niveau.

Daraus sowie aus möglichen weiteren Kurssteigerungen können im weiteren Jahresverlauf auch wieder entsprechende Zuschreibungen bis zur Höhe des Einstandspreises resultieren. 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. Allerdings besteht auch das grundsätzliche Risiko möglicher weiterer stichtagsbedingter Wertberichtigungserfordernisse.

GSC-Schätzungen angepasst

Auf Basis der Zahlen zum Auftaktquartal 2026 erachten wir die Guidance für die Segmente ITK und Erneuerbare Energien sowie auf Ebene der Holding weiterhin als realistisch, für das SHK-Segment allerdings als äußerst ambitioniert. Hinzu kommen vor allem in dieser Sparte noch die Risiken künftiger zusätzlicher Belastungen durch die Auswirkungen des anhaltenden Nahost-Konflikts.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen zurückgenommen und nun etwas unterhalb der Unternehmensprognose angesetzt. Dabei haben wir die zum Ende des ersten Quartals angefallenen stichtagsbedingten Wertberichtigungen auf den Bitcoin-Bestand nicht einfließen lassen, da es hier – wie vorstehend dargelegt – aufgrund der hohen Volatilität der Kryptowährung im weiteren Jahresverlauf noch zu erheblichen Veränderungen kommen kann.

Dies vorausgeschickt, verorten wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr 2026 den Konzernumsatz bei 54,0 Mio. Euro, das EBITDA bei 5,6 Mio. Euro und das Nettoergebnis bei minus 5,5 Mio. Euro bzw. minus 0,16 Euro je Aktie. Auf dieser Grundlage prognostizieren wir nun für das Geschäftsjahr 2027 bei Erlösen von 57,0 Mio. Euro ein EBITDA von 7,3 Mio. Euro sowie ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von minus 3,8 Mio. Euro bzw. minus 0,11 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 aber wie erwähnt einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden. Akquisitionen erachten wir dabei zwar angesichts der noch anhaltenden Restrukturierungsmaßnahmen weiterhin als eher unwahrscheinlich. Künftige (Teil-)Realisierungen möglicher mit dem Bitcoin-Investment erzielter Wertsteigerungen halten wir aber für denkbar.

Zum anderen können wir auch die im Segment Erneuerbare Energien beantragten Maßnahmen (Repowering Klostermoor, Projektentwicklung NRW) sowie in Eruierung befindlichen weiteren Projekte (z. B. Agri-Photovoltaik) noch nicht in unsere Prognosen einfließen lassen. Mögliche Gewinnrealisierungen aus dem Bitcoin-Investment sowie die sukzessive Umsetzung der beantragten und potenzieller weiterer Projekte im Bereich Erneuerbare Energien können daher zu unter Umständen deutlich von unseren Schätzungen abweichenden GuV-Kennzahlen 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 aber nicht prognostizierbar sind, stellen wir unsere Anlageempfehlung für die Aktie der Marburger Beteiligungsgesellschaft auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab.

Dabei hat sich die Nennleistung der Wind- und Solarparks mit Inbetriebnahme der letzten drei neuen WEA in Langendorf zwischenzeitlich erheblich um 18,6 MW von 54,9 auf 73,5 MW erhöht. Bei einem auf Erfahrungswerten aus der Branche basierenden unveränderten Ansatz von 1 MW Nennleistung mit einem Substanzwert von 1 Mio. Euro sowie unter Berücksichtigung der jeweiligen Beteiligungsquoten und eines Sicherheitsabschlags von 10 Prozent ergibt sich daher hier nun insgesamt ein deutlich gestiegener Wertansatz von 59,4 (bisher 42,7) Mio. Euro.

Zudem führt der Anstieg des Bitcoin-Kurses seit unserem letzten Research bei der Bewertung der 427,1 BTC bei einem unveränderten Sicherheitsabschlag von 30 Prozent zu einer Erhöhung unseres Wertansatzes auf 19,0 (18,5) Mio. Euro. Hinsichtlich der 3.240.665 gehaltenen eigenen Aktien ergibt sich auf Basis der aktuellen Notierung ein unveränderter Wertansatz von 3,7 Mio. Euro. Darüber hinaus beziehen wir weiterhin die Nettoverschuldung des 3U-Konzerns in unsere Bewertung ein, die sich zum 31. März 2026 gegenüber dem Jahresresultimo 2025 von 49,1 auf 53,9 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 66,5 (53,5) Mio. Euro für die 3U HOLDING AG ermittelt. Auf Basis der Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilsscheine errechnet sich daraus ein fairer Wert von 1,98 (1,60) Euro je Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel nunmehr wieder von 1,60 auf 2,00 Euro heraufsetzen.

Fazit

In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2026 musste die 3U HOLDING AG einen rund 15-prozentigen Umsatzrückgang hinnehmen. Verantwortlich dafür zeichnete primär das Segment SHK, in dem die Erlöse infolge des schwachen Branchenumfelds um mehr als ein Viertel einbrachen. Aber auch bei ITK schlugen sich die verhaltenen konjunkturellen Rahmenbedingungen in einer Umsatzreduktion von über 10 Prozent nieder. Demgegenüber konnte Erneuerbare Energien die Erlöse mit dem Abschluss des Repowering-Projekts beim Windpark Langendorf um rund drei Viertel steigern.

Trotz der geringeren Umsatzbasis drehte das Konzern-EBITDA jedoch erstmals nach einem Jahr wieder in die schwarzen Zahlen. Hervorzuheben ist dabei, dass alle Segmente ihren EBITDA-Beitrag verbessern konnten. Zwar fiel dieser Effekt bei ITK und SHK nur marginal aus, angesichts der dortigen deutlichen Erlösrückgänge werten wir dies aber als erste erkennbare Erfolge der implementierten Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen.

Leider werden die operativen Fortschritte allerdings unterhalb der EBITDA-Ebene nicht sichtbar. Ursächlich dafür ist zum einen, dass infolge des zu rund 90 Prozent fremdfinanzierten Repowering-Projekts Langendorf nun deutlich höhere Abschreibungen und Zinsaufwendungen anfallen. Zum anderen waren die Quartalszahlen auch erheblich durch eine stichtagsbedingte Wertberichtigung von 7,2 Mio. Euro auf die 427,1 gehaltenen Bitcoin belastet.

Je nach Kursentwicklung der – aktuell wieder deutlich über dem Niveau zum Quartalsende notierenden – Kryptowährung sind hier im weiteren Jahresverlauf auch wieder entsprechende 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. Allerdings besteht hier auch das potenzielle Risiko eines möglichen weiteren stichtagsbedingten Wertberichtigungsbedarfs.

Unabhängig von den nicht kalkulierbaren Ergebniseffekten aus der weiteren Kursentwicklung und möglichen Teilveräußerungen des Bitcoin-Bestands erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr auf operativer Ebene weitere Fortschritte im 3U-Konzern. Positiv dürfte sich dabei im Vergleich zu den Quartalszahlen insbesondere auch auswirken, dass die mit dem Abschluss des Repowerings-Projekts Langendorf deutlich erhöhte Nennleistung der Energieparks erst seit Anfang März 2026 in vollem Umfang zum Tragen kommt.

Allerdings sehen wir die derzeitigen Perspektiven für das mit einem Umsatzanteil von rund 60 Prozent mit Abstand größte Segment SHK auch angesichts möglicher weiterer Belastungen durch die Auswirkungen des Nahost-Konflikts kritisch. Zwar sind die Baugenehmigungen im deutschen Wohnungsbau im ersten Quartal 2026 kräftig um 14 Prozent gestiegen. Dieser Hoffnungsschimmer für die Branche droht jedoch durch steigende Zinsen, Inflation und Baukosten zunichte gemacht zu werden. Dies spiegelt sich auch darin wieder, dass das ifo-Geschäftsklima im Wohnungsbau im April mit einer massiven Verschlechterung von minus 19,3 auf minus 28,4 Punkte den stärksten Rückgang seit April 2022 verzeichnete.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen zurückgenommen, gehen dabei aber weiterhin von einer erheblich verbesserten und sukzessive weiter steigenden operativen Profitabilität auf EBITDA-Ebene aus. Allerdings fallen unsere EPS-Prognosen aufgrund der von uns erwarteten Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis auf Sicht weiter deutlich negativ aus.

Hierbei ist zu berücksichtigen, dass unsere Schätzungen weder potenzielle An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen, die einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden, noch die beantragten und in Eruiierung befindlichen Projekte im Segment Erneuerbare Energien beinhalten. 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. Dabei hat sich gegenüber den auf dem Stand zum Bilanzstichtag basierenden Ansätzen in unserem letzten Research im Zuge des abgeschlossenen Repowering-Projekts Langendorf die Nennleistung der 3U-Energieparks zum 31. März 2026 um 18,6 MW und in der Folge unser Wertansatz um 16,7 Mio. Euro erhöht. Die maßgeblich durch die Finanzierung dieser Maßnahme geprägte Nettoverschuldung des 3U-Konzerns ist zu diesem Stichtag indes nur um 4,8 Mio. Euro angestiegen. Dies führt dazu, dass sich auf Basis unserer SOTP-Bewertung nunmehr ein wieder von 1,60 auf 2,00 Euro erhöhtes Kursziel für die 3U-Aktie ergibt.

Bei einem aktuellen Börsenkurs von 1,14 Euro beläuft sich die Marktkapitalisierung der 3U HOLDING AG auf 42,0 Mio. Euro. Demgegenüber entspricht das bilanzielle Eigenkapital ohne Anteile Dritter zum Ende des ersten Quartals mit 69,8 Mio. Euro einem Betrag von 2,08 Euro je Aktie im Umlauf.

Dabei stellt sich die Eigenkapitalquote des 3U-Konzerns zum Quartalsende auf 45,1 Prozent. Zudem hält die Gesellschaft 3.240.665 eigene Anteils-scheine mit einem aktuellen Kurswert von 3,7 Mio. Euro sowie die erwähnten 427,1 Bitcoin mit einem derzeitigen Kurswert von rund 28,5 Mio. Euro.

Insgesamt stufen wir die Aktie der Marburger Beteiligungsgesellschaft daher unverändert als unterbewertet und somit als „Kauf“ ein, wobei wir den Titel vor allem für den mittel- bis längerfristig orientierten Anleger 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% | 54,0 | 100,0% | 57,0 | 100,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 6,5% | | -4,9% | | 1,9% | | 5,6% | |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,4 | 4,6% | 4,5 | 8,1% | 3,1 | 5,9% | 2,5 | 4,6% | 2,6 | 4,6% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 85,5% | | -30,2% | | -20,5% | | 4,0% | |
| Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen | 0,5 | 0,9% | 0,8 | 1,4% | 1,0 | 1,9% | 1,5 | 2,8% | 1,5 | 2,6% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 64,3% | | 33,6% | | 48,5% | | 0,0% | |
| Materialaufwand | 33,2 | 63,4% | 37,7 | 67,6% | 35,9 | 67,8% | 32,3 | 59,8% | 33,6 | 58,9% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 13,5% | | -4,6% | | -10,1% | | 4,0% | |
| Rohergebnis | 22,0 | 42,1% | 23,3 | 41,8% | 21,2 | 40,1% | 25,7 | 47,6% | 27,5 | 48,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 5,8% | | -9,0% | | 21,1% | | 7,1% | |
| Personalaufwand | 9,2 | 17,6% | 10,9 | 19,6% | 13,7 | 25,9% | 11,4 | 21,2% | 11,7 | 20,5% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 18,5% | | 25,5% | | -16,5% | | 2,1% | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 7,6 | 14,5% | 8,6 | 15,5% | 9,6 | 18,1% | 8,4 | 15,5% | 8,6 | 15,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 13,6% | | 11,0% | | -12,6% | | 2,2% | |
| Restrukturierungsaufwendungen | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | 1,6 | 3,1% | 0,3 | 0,6% | 0,0 | 0,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 0,0% | | 100,0% | | -81,5% | | -100,0% | |
| EBITDA | 5,2 | 10,0% | 3,8 | 6,8% | -3,7 | -6,9% | 5,6 | 10,4% | 7,3 | 12,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -28,0% | | -197,7% | | 251,8% | | 30,4% | |
| Abschreibungen | 3,6 | 6,9% | 3,6 | 6,5% | 4,3 | 8,1% | 8,3 | 15,4% | 8,4 | 14,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 1,1% | | 17,7% | | 94,1% | | 1,2% | |
| EBIT | 1,6 | 3,1% | 0,1 | 0,2% | -8,0 | -15,0% | -2,7 | -5,0% | -1,1 | -1,9% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -91,8% | | -5995,6% | | 66,0% | | 59,1% | |
| Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen | 2,0 | 3,9% | 0,5 | 0,9% | -0,7 | -1,2% | -2,6 | -4,8% | -2,5 | -4,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -74,4% | | -224,2% | | -298,8% | | 3,8% | |
| Ergebnis vor Steuern | 3,7 | 7,0% | 0,7 | 1,2% | -8,6 | -16,2% | -5,3 | -9,8% | -3,6 | -6,3% |
| 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% | -5,3 | -9,8% | -3,6 | -6,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -72,8% | | -1121,9% | | 38,4% | | 32,1% | |
| Saldo Bereinigungsposition | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Anteile Dritter | 0,5 | | 0,1 | | 0,3 | | 0,2 | | 0,2 | |
| Bereinigter Jahresüberschuss | 2,6 | 4,9% | 0,7 | 1,3% | -8,9 | -16,7% | -5,5 | -10,2% | -3,8 | -6,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -71,3% | | -1312,8% | | 37,9% | | 30,9% | |
| 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 | | -0,16 | | -0,11 | |

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

| | |
|------------|---|
| 03.06.2026 | Ordentliche Hauptversammlung in Marburg |
| 13.08.2026 | Halbjahreszahlen 2026 |
| 12.11.2026 | Zahlen drittes Quartal 2026 |

Kontaktadresse

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

E-Mail: info@3u.net

Internet: 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

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 |
|------------------------|---------------------|------------|----------|
| 21.04.2026 | 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 € |
| 27.08.2024 | 1,74 € | Kaufen | 3,30 € |
| 22.05.2024 | 2,04 € | Kaufen | 3,50 € |

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2026):

| 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.