

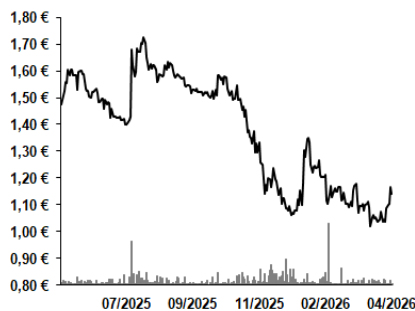
Akt. Kurs (20.04.2026, 17:35, Xetra): 1,14 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **1,60 (2,00) EUR**

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

Kurzportrait

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



2025 erwartungsgemäß als Übergangsjahr

Das vergangene Geschäftsjahr war bei 3U durch die Integration der Anfang 2025 übernommenen EMPUR-Gruppe, hohe Investitionen sowie vor allem im SHK-Segment durch Restrukturierungsmaßnahmen und eine strategische Neuausrichtung geprägt. Zwar entwickelten sich dabei die Sparten ITK und Erneuerbare Energien insgesamt planmäßig, der SHK-Bereich wurde jedoch deutlich durch das anhaltend schwache Marktumfeld und die Restrukturierung belastet. Dies schlug sich auch in den kürzlich veröffentlichten Konzernzahlen nieder. So konnte die Anfang November auf ein Umsatzvolumen von 54 bis 56 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen minus 2,5 und minus 3,5 Mio. Euro angepasste Guidance letztlich nicht ganz erreicht werden.

Konkret gaben die Erlöse einschließlich des nicht quantifizierten Beitrags der seit Februar konsolidierten EMPUR-Gruppe um 4,9 Prozent auf 53,02 (Vj. 55,75) Mio. Euro nach. Akquisitionsbedingt verschoben sich dabei teilweise die Umsatzanteile der einzelnen Segmente: Vor Konsolidierungseffekten entfielen 24,9 (34,4) Prozent des Konzernumsatzes auf ITK, 8,6 (8,6) Prozent auf Erneuerbare Energien und 68,3 (58,3) Prozent auf SHK.

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 3,14 Mio. Euro merklich unter dem Vorjahresniveau von 4,50 Mio. Euro. Maßgeblich zurückzuführen war dies zum einen auf einen Rückgang der Versicherungsentschädigungen auf 0,25 (1,03) Mio. Euro, nachdem diese 2024 stark durch Zahlungen infolge technischer Defekte im Segment Erneuerbare Energien geprägt waren. Zum anderen hatte 3U im Vorjahr mit der Veräußerung eines Goldbestands auf Holding-Ebene einen Gewinn von 0,96 Mio. Euro realisiert. Der Saldo aus überwiegend aus laufenden Windparkprojektentwicklungen resultierenden Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen belief sich auf 1,01 (0,76) Mio. Euro.

Der Materialaufwand sank leicht unterproportional zum Umsatz um 4,6 Prozent auf 35,94 (37,68) Mio. Euro, wodurch die Materialaufwandsquote geringfügig auf 67,8 (67,6) Prozent zulegte. Vor allem akquisitionsbedingt wuchs die durchschnittliche Mitarbeiterzahl im vergangenen Jahr kräftig um 28,0 Prozent auf 233 (182) Beschäftigte. Dies schlug sich in einer Erhöhung des Personalaufwands um 25,5 Prozent auf 13,72 (10,93) Mio. Euro nieder, womit auch ein Anstieg der Personalaufwandsquote auf 25,9 (19,6) Prozent verbunden war.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen legten ebenfalls überproportional um 11,0 Prozent auf 9,58 (8,63) Mio. Euro bzw. im Verhältnis zum Umsatz auf 18,1 (15,5) Prozent zu. Dies resultierte insbesondere aus höheren Mietkosten und Forderungsverlusten sowie Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit M&A-Aktivitäten. Darüber hinaus fielen separat ausgewiesene Restrukturierungsaufwendungen von 1,62 (0,00) Mio. Euro an.

Kennzahlen

	2024	2025	2026e	2027e
Umsatz	55,7	53,0	57,0	60,0
<i>bisher</i>	---	55,1	65,0	70,0
EBIT	0,1	-8,0	-2,3	-0,8
<i>bisher</i>	---	-7,0	-1,8	0,8
Jahresüb.	0,7	-8,9	-5,1	-3,5
<i>bisher</i>	---	-7,9	-4,5	-1,8
Erg./Akte	0,02	-0,26	-0,15	-0,10
<i>bisher</i>	---	-0,23	-0,13	-0,05
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./Akte und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

j.nielsen@gsc-research.de

In Summe führte dies dazu, dass das EBITDA von plus 3,77 Mio. Euro im Vorjahr auf minus 3,68 Mio. Euro in der Berichtsperiode drehte. Auch infolge einer stichtagsbedingten Abschreibung von 0,34 Mio. Euro auf den Bitcoin-Bestand erhöhten sich die Abschreibungen auf 4,28 (3,64) Mio. Euro. Ein geringeres Volumen verzinslich angelegter Liquidität sowie gestiegene Finanzierungsaufwendungen ließen das Finanzergebnis von plus 0,53 auf minus 0,65 Mio. Euro sinken. Nach Steuern sowie Anteilen Dritter von 0,25 (0,11) Mio. Euro kam schließlich ein Jahresergebnis von minus 8,88 (0,73) Mio. Euro bzw. minus 0,26 (0,02) Euro je Aktie zum Ausweis.

ITK: Entwicklung im Rahmen der Planungen

Die ITK-Sparte musste im Geschäftsjahr 2025 einschließlich Intersegmenterlösen von 0,91 (Vj. 0,77) Mio. Euro einen deutlichen Umsatzrückgang von 31,3 Prozent auf 13,18 (19,18) Mio. Euro hinnehmen. Dies resultierte zum einen aus dem erwartungsgemäßen weitestgehenden Wegfall des Voice-Retail-Geschäfts (Call-by-Call, Preselection für Endkunden), das nur noch 0,02 (1,14) Mio. Euro beisteuerte. Zum anderen wirkten sich auch strategische Anpassungen in den übrigen Bereichen aus.

So reduzierten sich die Erlöse des Bereichs Voice Business (Netzinfrastruktur, Terminierung, inklusive Mehrwertdienste für Geschäftskunden) auch infolge von Verschiebungen im Umsatzmix zugunsten margenstärkerer Produkte ebenfalls signifikant um 38,3 Prozent auf 5,57 (9,03) Mio. Euro. Dies entsprach einem Anteil an den Segmenterlösen von 42,3 (47,0) Prozent.

Der Bereich Managed Services, der Systemhausaktivitäten, Rechenzentrumsdienstleistungen und Software-Lizenzhandel umfasst, konnte hingegen trotz der verhaltenen konjunkturellen Rahmenbedingungen immerhin um 3,0 Prozent auf 5,43 (5,27) Mio. Euro wachsen. Dabei erhöhte sich der Anteil des Digitalisierungsgeschäfts mit mittelständischen Kunden am Segmentumsatz erheblich auf 41,2 (27,5) Prozent.

Im Bereich Sonstiges, der den Verkauf von Hard- und Software nebst Montage- und Installationsdienstleistungen beinhaltet, reduzierten sich die Erlöse um 42,3 Prozent auf 2,16 (3,75) Mio. Euro, wodurch sich der Anteil am Segmentumsatz auf 16,4 (19,5) Prozent ermäßigte.

Insgesamt sank der Materialaufwand in der ITK-Sparte deutlich überproportional zum Umsatzrückgang, Personal- und sonstige betriebliche Aufwendungen lagen aber nur leicht unter dem Vorjahresniveau. Zudem fielen im Berichtszeitraum Restrukturierungsaufwendungen von 0,28 Mio. Euro an. In Summe resultierte daraus eine Reduktion des Segment-EBITDA um 36,4 Prozent auf 2,78 (4,37) Mio. Euro, wobei sich die EBITDA-Marge aber mit 21,1 (22,8) Prozent weiterhin auf einem guten Niveau bewegte.

Erneuerbare Energien: 2025 durch Repowering Langendorf geprägt

In dem mit Abstand margenstärksten Segment Erneuerbare Energien führte die im Vorjahresvergleich um 13,4 Prozent höhere Sonnenscheindauer in Deutschland dazu, dass die Stromproduktion des niedersächsischen Solarparks Adelebsen, der bis 2032 der EEG-Einspeisevergütung unterliegt, um 10,9 Prozent auf 10,3 (Vj. 9,3) GWh anstieg.

Demgegenüber verringerte sich die Stromproduktion der Windparks Langendorf (Sachsen-Anhalt), Roge (Mecklenburg-Vorpommern) und Klostermoor (Niedersachsen) in Summe um 23,1 Prozent auf 35,0 (45,6) GWh.

Ursächlich dafür war vor allem, dass die Nennleistung des größten Windparks Langendorf aufgrund der dortigen Repowering-Maßnahme seit dem dritten Quartal 2024 vorübergehend um 10,5 MW von vormals 22,5 auf 12,0 MW reduziert war. Im Vorjahr hatte dort ein technischer Defekt im Umspannwerk dazu geführt, dass im Januar nahezu kein Strom eingespeist werden konnte. Außerdem war 2024 im Windpark Roge eine Windenergieanlage (WEA) mit einer Nennleistung von 1,8 MW bis Anfang August ausgefallen.

Die Stromvermarktung der Windparks erfolgte im vergangenen Jahr in Langendorf und Klostermoor über Stromlieferverträge mit Festpreisen, die oberhalb der 2024 erzielten durchschnittlichen Monatsmarktwerte von 6,21 Cent/kWh lagen. In Roge wurde der produzierte Strom wie 2024 zu Monatsmarktwerten vertrieben, die sich mit durchschnittlich 7,53 (6,21) Cent/kWh deutlich über dem Vorjahresniveau bewegten.

So gab der Segmentumsatz trotz der um 17,5 Prozent auf 45,3 (54,9) GWh reduzierten Stromproduktion aller 3U-Energieparks insgesamt nur um 4,6 Prozent auf 4,58 (4,81) Mio. Euro nach. Hiervon entfielen 2,06 (1,84) Mio. Euro auf den Solarpark sowie 2,51 (2,96) Mio. Euro auf die drei Windparks.

Die im Vorjahr durch Versicherungsentschädigungen für die erwähnten technischen Defekte geprägten sonstigen betrieblichen Erträge fielen in der Berichtsperiode mit 0,72 (1,23) Mio. Euro deutlich niedriger aus. In Verbindung mit leicht gestiegenen Material-, Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen resultierte daraus ein überproportionaler Rückgang des Segment-EBITDA um 18,3 Prozent auf 2,90 (3,55) Mio. Euro. Im Zuge dessen verringerte sich auch die EBITDA-Marge auf 63,3 (73,8) Prozent.

SHK: Anhaltend schwaches Marktumfeld und Restrukturierung belasten

Das auf Onlinehandel, Do-it-yourself und klimafreundliche Technologien ausgerichtete Segment SHK wies im vergangenen Geschäftsjahr zwar einen deutlichen Erlöszuwachs um 11,3 Prozent auf 36,19 (Vj. 32,52) Mio. Euro aus, dieser war jedoch auf den Zukauf der seit Anfang Februar konsolidierten EMPUR-Gruppe zurückzuführen. Auf entsprechend bereinigter Basis ging der Umsatz hingegen organisch um 12,9 Prozent zurück.

Hier wirkte sich das weiterhin durch eine verhaltene Baukonjunktur und eine hohe Nachfrageschwäche infolge der politisch bedingten Verunsicherung der Endkunden geprägte Branchenumfeld aus. So vermeldete der Bundesverband der Deutschen Heizungsindustrie (BDH) beim Gesamtabsatz von Heizungen nach einem Minus von 46 Prozent im Vorjahr für 2025 erneut einen Rückgang um 12 Prozent, womit der niedrigste Stand seit 15 Jahren erreicht wurde. Zwar legte der Wärmepumpenabsatz dabei kräftig um 55 Prozent zu, dies konnte den Einbruch im Gesamtmarkt aber nicht kompensieren.

Diesem im Jahresverlauf weiter eingetrübten Marktumfeld konnten sich auch die 3U-Segmentunternehmen trotz initiiertter Maßnahmen wie dem weiteren Ausbau des Produktspektrums, der Erschließung neuer Marktsegmente und der Intensivierung der Vertriebsaktivitäten in Verbindung mit der Etablierung eines dreistufigen, auf B2C (Selfio), B2B (PELIA, Calefa) und Großhandel (EMPUR) ausgerichteten Vertriebsmodells nicht entziehen.

Darüber hinaus mussten bereits weit fortgeschrittene Verhandlungen hinsichtlich einer größeren Akquisition im April 2025 abgebrochen werden. Vor diesem Hintergrund hat der 3U-Vorstand die grundsätzliche Wachstumsstrategie für das SHK-Segment neu ausgerichtet und im Zuge dessen auch beschlossen, den ursprünglich geplanten Börsengang der Selfio SE nicht weiter zu verfolgen und stattdessen den Fokus auf organisches Wachstum zu legen.

In diesem Rahmen wurde ein umfassendes Restrukturierungsprogramm eingeleitet mit dem Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit des Onlinehandels in dem hochkompetitiven Marktumfeld zu stärken und das seit Jahren defizitäre SHK-Segment durch organisches Wachstum, Effizienzsteigerungen und weitere Optimierungen perspektivisch in die Gewinnzone zu führen. Die mit den Restrukturierungsmaßnahmen verbundenen Sonderaufwendungen wurden dabei soweit möglich bereits im Geschäftsjahr 2025 ergebniswirksam erfasst.

Insgesamt konnte die Materialaufwandsquote im SHK-Segment im vergangenen Jahr zwar leicht auf 82,3 (83,4) Prozent reduziert werden. Die akquisitionbedingt zum Bilanzstichtag im Vorjahresvergleich um gut zwei Drittel auf 107 (64) FTE erhöhte Beschäftigtenzahl führte jedoch zu einem kräftigen Anstieg der Personalaufwandsquote auf 17,8 (11,0) Prozent. Infolge höherer Mietkosten und Forderungsverluste sowie der Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit den M&A-Aktivitäten wuchs auch Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz merklich auf 16,0 (13,2) Prozent. Hinzu kamen noch Restrukturierungskosten in Höhe von 1,18 (0,00) Mio. Euro. In Summe resultierte daraus eine erhebliche Verschlechterung des Segment-EBITDA auf minus 6,38 (-1,95) Mio. Euro.

Sonstige Aktivitäten: Bitcoin-Position massiv ausgebaut

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung bildet 3U die Aktivitäten auf Holdingebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung ab. Vor Überleitungseffekten wurden hier für 2025 Umsätze von 2,32 (Vj. 2,07) Mio. Euro ausgewiesen, die im Wesentlichen auf Managementleistungen im Konzern basierten.

Zudem fielen deutlich auf 0,86 (1,49) Mio. Euro verringerte sonstige betriebliche Erträge an. Diese resultierten im Berichtszeitraum primär aus der Vermietung der im Holding-Eigentum stehenden Büroflächen im InnoHubs Würzburg, während im Vorjahr zusätzlich die erwähnte Gewinnrealisierung von 0,96 Mio. Euro aus dem Goldverkauf enthalten war. Bei leicht gestiegenen Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie einem Restrukturierungsaufwand von 0,16 (0,0) Mio. Euro belief sich das EBITDA der sonstigen Aktivitäten auf minus 2,47 (-1,71) Mio. Euro.

Darüber hinaus hatte die Holding bereits 2024 eine Position von 200 Bitcoin als langfristige strategische Wertreserve aufgebaut. Im Jahresverlauf 2025 wurden nun weitere 227,1 Bitcoin als flexible Treasury-Position erworben. Insgesamt hielt die Gesellschaft damit zum Geschäftsjahresende 427,1 Bitcoin zu einem Gesamtkaufpreis von 32,14 Mio. Euro entsprechend einem durchschnittlichen Einstandskurs von 75.259 Euro. Nach der eingangs erwähnten stichtagsbedingten Abschreibung von 0,34 Mio. Euro belief sich der Bilanzansatz auf 31,80 Mio. Euro.

Guidance sieht deutliche operative Ergebnisverbesserung

Nach den Weichenstellungen im vergangenen Übergangsjahr sieht der Vorstand den 3U-Konzern gut aufgestellt, um 2026 operativ wieder deutlich profitabler abschließen zu können. Insgesamt prognostiziert er ohne Berücksichtigung möglicher Akquisitionen bei einer Umsatzausweitung auf 55 bis 60 Mio. Euro ein EBITDA von 6 bis 8 Mio. Euro, was eine EBITDA-Marge im Bereich zwischen 10,0 und 14,5 Prozent bedeuten würde. Dabei werden in diesem Jahr noch gewisse Sonderbelastungen aus den Restrukturierungsmaßnahmen erwartet, der Großteil wurde aber wie erwähnt bereits 2025 erfasst. Auf Segmentebene beinhaltet die Guidance folgende Erwartungen:

ITK

Für das ITK-Segment wird bei Umsatzerlösen von rund 13 Mio. Euro ein auf circa 3,5 Mio. Euro gesteigertes EBITDA in Aussicht gestellt, wobei sich die EBITDA-Marge auf einem wieder deutlich erhöhten Niveau von 26 bis 28 Prozent bewegen soll. Im Zuge der Fokussierung auf renditestarke Produktbereiche liegen die Schwerpunkte hier weiterhin auf dem Ausbau der margenstarken Managed Services sowie der Sicherstellung der Profitabilität im Bereich Voice Business.

Darüber hinaus wurde im vergangenen Jahr aus der ITK-Sparte heraus eine konzernweite KI-Strategie initiiert, in deren Rahmen inzwischen auch eine neue Gesellschaft gegründet wurde. Ziel ist zunächst, die Effizienz in allen Segmenten mit Hilfe KI-gestützter Prozessoptimierungen zu steigern. Mittelfristig ist auch eine Vermarktung der hierbei entwickelten Kompetenzen und Lösungen an externe Kunden insbesondere im ITK- und SHK-Umfeld geplant.

Erneuerbare Energien

Im Segment Erneuerbare Energien wird unter Zugrundelegung durchschnittlicher Sonnen- und Winderträge mehr als eine Verdoppelung des Umsatzes auf über 10 Mio. Euro prognostiziert. Dabei soll das EBITDA auf rund 8 Mio. Euro zulegen, womit auch wieder eine Verbesserung der EBITDA-Marge auf ein Niveau deutlich oberhalb der 70-Prozent-Marke einherginge.

Ursächlich für den erwarteten Umsatz- und Ergebnissprung ist der zwischenzeitliche Abschluss der Repowering-Maßnahme in Langendorf: Nachdem hier bereits im Dezember 2025 die ersten zwei neuen WEA in Betrieb genommen werden konnten, gingen die übrigen drei neuen Anlagen bis Anfang März 2026 ebenfalls an Netz. Damit wurde die Nennleistung des Windparks von ursprünglich 22,5 MW nach der projektbedingten vorübergehenden Reduktion auf 12,0 MW nun erheblich auf 43,0 MW erhöht. Dabei produzieren die fünf neuen WEA mit einer Nennleistung von je 6,2 MW bauartbedingt ungefähr doppelt so viel Strom pro MW Nennleistung wie die Altanlagen. Das Investitionsvolumen der Maßnahme von rund 70 Mio. Euro wurde mit 64 Mio. Euro über ein Darlehen fremdfinanziert, das im Baufortschritt ausgezahlt wurde und zum 31. Dezember 2025 mit 36,8 Mio. Euro valutierte.

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 Vergütung in Höhe von 9,2 Cent/kWh. Bei sämtlichen Bestands-WEA in allen drei Windparks erfolgt die Stromvermarktung in diesem Jahr zu Festpreisen, die sich nach unseren letzten Informationen auf einem ähnlichen Niveau wie 2025 bewegen.

Darüber hinaus wurden im vergangenen Jahr zwei weitere Projekte im Windpark-Bereich beantragt: Erstens eine Repowering-Maßnahme in Klostermoor mit einem erwarteten Investitionsvolumen von bis zu rund 70 Mio. Euro, in deren Rahmen die dortigen sechs WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von 6,0 MW durch bis zu fünf neue WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von bis zu rund 35 MW ersetzt werden sollen. Hier hält der Vorstand eine Genehmigung im Bereich um den Jahreswechsel 2026/2027 für denkbar.

Und zweitens eine Projektentwicklung im Kreis Siegen-Wittgenstein (NRW) mit einem voraussichtlichen Investitionsvolumen von rund 20 Mio. Euro, die zwei WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von 13,6 MW umfasst. Bei einer vollständigen Umsetzung beider Maßnahmen würde sich die Nennleistung aller 3U-Energieparks in den nächsten zwei bis drei Jahren von aktuell 73,5 auf gut 116 MW erhöhen.

SHK

Für das SHK-Segment wird unter Berücksichtigung des nach wie vor schwachen Branchenumfelds bei einem Umsatzvolumen von etwa 35 Mio. Euro ein weiterhin negatives, aber deutlich verbessertes EBITDA in Höhe von rund minus 1,0 Mio. Euro erwartet. Dabei sollen sich die in diesem Jahr noch fortsetzenden Restrukturierungsmaßnahmen wie Verschrankungen des Produktsortiments, Optimierungen der Beschaffungs- und Logistikprozesse sowie insbesondere Anpassungen der Personalkapazitäten zunehmend positiv auf der Ergebnisseite auswirken. Wie erwähnt, werden in diesem Rahmen aber auch noch gewisse Sonderaufwendungen anfallen.

Sonstige Aktivitäten

Auf Ebene der Holding wird bei Umsätzen von 2,0 bis 2,5 Mio. Euro vor dem Hintergrund der initiierten KI-Aktivitäten mit erhöhten Aufwendungen gerechnet, so dass ein EBITDA zwischen minus 3,0 und minus 4,0 Mio. Euro erwartet wird. Nicht in dieser Prognose enthalten sind potenzielle außerordentliche Erträge aus der Veräußerung von Vermögenswerten, die naturgemäß nicht planbar sind, aber einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden.

Hier ist insbesondere die Bitcoin-Position zu erwähnen, die sich gemäß Angabe auf der Unternehmenswebsite unverändert auf 427,1 BTC beläuft. Potenzielle Wertsteigerungen werden hier erst zum Zeitpunkt einer Realisation, also des Verkaufs, buchhalterisch erfasst, bis dahin sind sie somit nur als stille Reserven vorhanden. Wie der Vorstand im Earnings-Call zu den Geschäftszahlen 2025 bereits avisierte, werden allerdings infolge der Kursentwicklung der Kryptowährung zum Ende des ersten Quartals 2026 zunächst weitere signifikante stichtagsbedingte Abschreibungen zu verbuchen sein. Im weiteren Jahresverlauf erwartet man aber wieder deutliche Kurssteigerungen, die dann auch wieder zu entsprechenden Zuschreibungen bis zur Höhe des Einstandspreises führen können.

Insgesamt steht die 3U-Guidance dabei unter der Prämisse unveränderter oder sich in Teilbereichen verbessernder Rahmenbedingungen, wobei aus den Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklungen im eskalierten Nahost-Konflikt und dessen gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen erhebliche zusätzliche Unsicherheiten resultieren. Wie der Vorstand im Rahmen des Earnings Calls erläuterte, registriert man im SHK-Bereich aktuell bereits gestiegene Beschaffungspreise.

GSC-Schätzungen überarbeitet

Auf Basis des Zahlenwerks für 2025 und der Guidance für das laufende Geschäftsjahr haben wir unsere Schätzungen aktualisiert. Dabei haben wir unsere EBITDA-Erwartung für 2026 angesichts der infolge des Nahost-Konflikts deutlich erhöhten Unwägbarkeiten unter Vorsichtsaspekten am unteren Rand der Unternehmensprognose angesetzt.

Konkret sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr den Konzernumsatz bei 57,0 Mio. Euro und das EBITDA bei 6,0 Mio. Euro. Infolge des Abschlusses des weitgehend fremdfinanzierten Repowering-Projekts in Langendorf mit einem Investitionsvolumen von rund 70 Mio. Euro erwarten wir ab 2026 deutlich erhöhte Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis, weshalb wir das Nettoergebnis bei minus 5,1 Mio. Euro bzw. minus 0,15 Euro je Aktie verorten.

Vor dem gleichen Hintergrund sehen wir auch im Geschäftsjahr 2027 trotz geschätzter Steigerungen beim Umsatz auf 60,0 Mio. Euro und beim EBITDA auf 7,6 Mio. Euro das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter mit minus 3,5 Mio. Euro bzw. minus 0,10 Euro je Aktie weiterhin im negativen Bereich.

Bei Betrachtung unserer Prognosen ist allerdings zu beachten, dass wir zum einen keine potenziellen An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen berücksichtigen können, die jedoch 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 sowie in Erueierung befindlichen weiteren Projekte beispielsweise im Bereich Agri-Photovoltaik noch nicht in unsere Schätzungen einfließen lassen. Mögliche Gewinnrealisierungen aus dem Bitcoin-Investment sowie die sukzessive Umsetzung der beantragten und potenzieller weiterer Windpark-Projekte können daher zu unter Umständen deutlich von unseren Prognosen 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 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab.

Bei der Bewertung des SHK-Segments stützen wir uns dabei weiterhin auf den durch ein Sachverständigengutachten Mitte 2024 ermittelten Wert der Selfio von rund 30 Mio. Euro. Zwar stellen sich die Perspektiven hier inzwischen deutlich verändert dar, demgegenüber berücksichtigt das Gutachten aber auch nicht die übrigen Segmentunternehmen, insbesondere die Anfang 2025 erworbene EMPUR-Gruppe, so dass wir diese Herangehensweise insgesamt als vertretbar erachten. Bei Abzug eines unveränderten Sicherheitsabschlags von 30 Prozent ergibt sich hier ein Wertansatz von etwa 21 Mio. Euro. Im Rahmen der Aktualisierung unserer indikativen Bewertung der 3U-Beteiligungen im Segment ITK anhand unseres DCF-Modells haben wir dort insgesamt indikative Unternehmenswerte von rund 9,5 Mio. Euro ermittelt.

Hinsichtlich der Wind- und Solarparks, deren Nennleistung sich zum Jahresultimo durch die zu diesem Termin bereits fertiggestellten zwei neuen WEA in Langendorf auf 54,9 MW erhöht hat, setzen wir gemäß Erfahrungswerten aus der Branche weiterhin 1 MW mit einem Substanzwert von 1 Mio. Euro an, wobei wir die jeweiligen Beteiligungsquoten sowie einen Sicherheitsabschlag von 10 Prozent berücksichtigen. Auf dieser Basis ergibt sich hier insgesamt ein Wertansatz von 42,7 Mio. Euro.

Darüber hinaus bewerten wir die Anfang 2025 fertiggestellte Firmenimmobilie in Marburg, die Mitte 2025 erworbene Gewerbeimmobilie in Buchholz-Mendt sowie die vermieteten Büroflächen im InnoHubs Würzburg jeweils mit den aktuellen Bilanzansätzen unter Berücksichtigung der entsprechenden Abschreibungen, wobei wir einen bei Gewerbeimmobilien banküblichen 40-prozentigen Sicherheitsabschlag vornehmen. Insgesamt resultiert daraus hier ein Wertansatz von rund 7,4 Mio. Euro.

Bei der Bewertung der 427,1 Bitcoin nehmen wir in Anlehnung an verbreitete Usancen bei BTC-besicherten Krediten einen 30-prozentigen Sicherheitsabschlag auf den aktuellen Kurs vor. Daraus resultiert hier ein Wertansatz von 18,5 Mio. Euro. Hinsichtlich der 3.240.665 gehaltenen eigenen Aktien ergibt sich auf Basis des aktuellen Börsenkurses ein Wertansatz von 3,7 Mio. Euro. Zudem beziehen wir die zum Bilanzstichtag ausgewiesene Nettoverschuldung des 3U-Konzerns von 49,1 Mio. Euro in unsere Bewertung ein.

Auf dieser Grundlage haben wir insgesamt einen SOTP-Wert von rund 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 1,60 Euro je Aktie, weshalb wir unser Kursziel dementsprechend anpassen.

Fazit

Erwartungsgemäß markierte 2025 für die 3U HOLDING AG ein Übergangsjahr, wobei die Anfang November angepasste Guidance letztlich nicht ganz erreicht werden konnte. Zwar entwickelten sich die Segmente ITK und Erneuerbare Energien insgesamt im Rahmen der Planungen. Das mit einem Umsatzanteil von gut zwei Dritteln mit Abstand größte Segment SHK war jedoch deutlich durch das anhaltend schwache Marktumfeld und die Restrukturierung im Zuge der strategischen Neuausrichtung belastet. Dabei wurden die mit den Restrukturierungsmaßnahmen verbundenen Sonderaufwendungen insgesamt bereits soweit möglich im Geschäftsjahr 2025 verbucht.

Zwar stellen sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch infolge des eskalierten Nahost-Konflikts weiterhin herausfordernd dar. Mit dem margenstarken ITK-Segment, dem gestarteten Aufbau einer konzernweiten KI-Plattform, den nach Abschluss des Repowerings beim Windpark Langendorf nun erheblich ausgebauten Erzeugerkapazitäten im cashflow-starken Segment Erneuerbare Energien sowie den Restrukturierungsmaßnahmen sieht der Vorstand 3U aber gut aufgestellt, um ab 2026 wieder deutlich verbesserte, steigende Ergebnisse erwirtschaften zu können.

Auch wir gehen ab dem laufenden Geschäftsjahr von einer wieder erheblich verbesserten operativen Profitabilität auf EBITDA-Ebene aus. Allerdings führen die von uns erwarteten Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis dazu, dass unsere EPS-Schätzungen auf Sicht weiterhin deutlich negativ ausfallen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass unsere Prognosen weder potenzielle An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen, die einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden, noch die beantragten und in Erüierung befindlichen Projekte im Segment Erneuerbare Energien beinhalten. Hieraus können jedoch unter Umständen deutlich von unseren Schätzungen abweichende Ergebnisse resultieren.

Dabei bleibt der 3U-Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 49,8 Prozent zum Geschäftsjahresende 2025 bilanziell solide aufgestellt. Zudem hält die Gesellschaft 3.240.665 eigene Aktien mit einem aktuellen Kurswert von 3,7 Mio. Euro sowie 427,1 Bitcoin mit einem derzeitigen Kurswert von 27,7 Mio. Euro. Zwar werden infolge der Kursentwicklung der Kryptowährung zum Ende des ersten Quartals 2026 nennenswerte stichtagsbedingte Abschreibungen auf den Bitcoin-Bestand anfallen. Der Vorstand erwartet aber im weiteren Jahresverlauf wieder deutlich steigende Notierungen, die dann auch wieder zu entsprechenden Zuschreibungen bis zur Höhe des Einstandspreises führen können. Mögliche Wertsteigerungen darüber hinaus würden dann erst zum Zeitpunkt einer Realisation, also des Verkaufs, buchhalterisch erfasst, bis dahin wären sie somit nur als stille Reserven vorhanden.

Auf Basis des aktuellen Börsenkurses von 1,14 Euro liegt die Marktkapitalisierung der 3U HOLDING AG bei lediglich 42,0 Mio. Euro. Demgegenüber entspricht das bilanzielle Eigenkapital ohne Anteile Dritter zum Bilanzstichtag mit 78,2 Mio. Euro einem Betrag von 2,33 Euro je Aktie im Umlauf. Auch mit Blick darauf erachten wir den Anteilsschein der Marburger Beteiligungsgesellschaft mit ihrem diversifizierten, die Megatrends Digitalisierung, Energiewende und E-Commerce adressierenden Geschäftsmodell weiterhin als unterbewertet und empfehlen vor allem mittel- bis langfristig orientierten Investoren nach wie vor, die 3U-Aktie bei einem auf 1,60 Euro angepassten Kursziel zu „kaufen“.

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%	57,0	100,0%	60,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,5%		-4,9%		7,5%		5,3%	
Sonstige betriebliche Erträge	2,4	4,6%	4,5	8,1%	3,1	5,9%	3,0	5,3%	3,0	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			85,5%		-30,2%		-4,5%		0,0%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	0,5	0,9%	0,8	1,4%	1,0	1,9%	1,0	1,8%	1,0	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			64,3%		33,6%		-1,0%		0,0%	
Materialaufwand	33,2	63,4%	37,7	67,6%	35,9	67,8%	34,8	61,0%	36,3	60,5%
Veränderung zum Vorjahr			13,5%		-4,6%		-3,2%		4,4%	
Rohergebnis	22,0	42,1%	23,3	41,8%	21,2	40,1%	26,2	46,0%	27,7	46,2%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		-9,0%		23,5%		5,6%	
Personalaufwand	9,2	17,6%	10,9	19,6%	13,7	25,9%	11,4	20,0%	11,7	19,5%
Veränderung zum Vorjahr			18,5%		25,5%		-16,9%		2,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,6	14,5%	8,6	15,5%	9,6	18,1%	8,6	15,0%	8,4	14,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		11,0%		-10,7%		-1,8%	
Restrukturierungsaufwendungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	1,6	3,1%	0,3	0,5%	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%	6,0	10,5%	7,6	12,7%
Veränderung zum Vorjahr			-28,0%		-197,7%		262,4%		27,1%	
Abschreibungen	3,6	6,9%	3,6	6,5%	4,3	8,1%	8,3	14,6%	8,4	14,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,1%		17,7%		94,1%		1,2%	
EBIT	1,6	3,1%	0,1	0,2%	-8,0	-15,0%	-2,3	-4,1%	-0,8	-1,3%
Veränderung zum Vorjahr			-91,8%		-5995,6%		70,9%		65,5%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	2,0	3,9%	0,5	0,9%	-0,7	-1,2%	-2,6	-4,6%	-2,5	-4,2%
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%	-4,9	-8,6%	-3,3	-5,5%
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%	-4,9	-8,6%	-3,3	-5,5%
Veränderung zum Vorjahr			-72,8%		-1121,9%		43,0%		32,9%	
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%	-5,1	-9,0%	-3,5	-5,8%
Veränderung zum Vorjahr			-71,3%		-1312,8%		42,3%		31,6%	
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		-0,15		-0,10	

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

12.05.2026	Zahlen erstes Quartal 2026
03.06.2026	Ordentliche Hauptversammlung
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
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

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- 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.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.