

Akt. Kurs (01.09.2025, 09:55, Xetra): 1,55 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,40 (2,80) EUR**

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

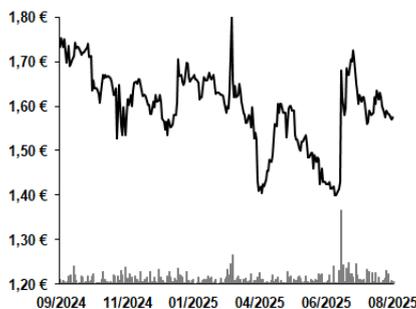
Kurzportrait

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 knapp 250 Beschäftigten primär in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,80 €	1,31 €
Aktueller Kurs:	1,55 €	
Aktienzahl ges.:	36.816.014	
Streubesitz:	64,5%	
Marktkapitalis.:	56,9 Mio. €	

Erstes Halbjahr 2025 weiterhin im Rahmen der Unternehmensplanungen

Die anhaltend herausfordernden Rahmenbedingungen spiegeln sich im Zahlenwerk der 3U HOLDING AG für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2025 wider. Trotz einem etwas schwächeren zweiten Quartal bewegte sich die Geschäftsentwicklung dabei in Summe weiter im Rahmen der eigenen Erwartungen.



Konkret gab der Konzernumsatz im ersten Halbjahr leicht um 2,4 Prozent auf 28,29 (Vj. 28,98) Mio. Euro nach. Unter Ausklammerung des Beitrags der seit Anfang Februar konsolidierten EMPUR-Gruppe im Segment SHK (zu näheren Einzelheiten siehe unser Research vom 16.04.2025) von rund 3,2 Mio. Euro errechnet sich ein organischer Erlösrückgang von etwa 8,5 Prozent auf rund 25,1 Mio. Euro.

Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	52,4	55,7	60,0	68,5
<i>bisher</i>	---	---	62,0	71,0
EBIT	1,6	0,1	-4,9	-1,8
<i>bisher</i>	---	---	-3,9	-1,9
Jahresüb.	2,6	0,7	-5,9	-4,5
<i>bisher</i>	---	---	-4,8	---
Erg./Aktie	0,07	0,02	-0,17	-0,13
<i>bisher</i>	---	---	-0,14	---
Dividende	0,05	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	3,2%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	21,9	70,8	neg.	neg.

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

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44
j.nielsen@gsc-research.de

Ursächlich dafür war primär das Segment ITK, aber auch der SHK-Bereich musste auf organischer Ebene ein Umsatzminus hinnehmen, während das Segment Erneuerbare Energien leicht zulegen konnte (nähere Details zu den einzelnen Segmenten ab Seite 2). Insgesamt entfielen von den Konzernergebnissen vor Überleitungseffekten 24,2 (33,5) Prozent auf ITK, 8,6 (8,2) Prozent auf Erneuerbare Energien sowie 67,2 (58,3) Prozent auf SHK.

Die sonstigen betrieblichen Erträge verringerten sich deutlich auf 1,28 (2,05) Mio. Euro. Hier hatte sich im Vorjahr neben Entschädigungen aufgrund technischer Defekte im Segment Erneuerbare Energien insbesondere ein mit der Veräußerung eines Goldbestands auf Holding-Ebene realisierter Gewinn von 0,96 Mio. Euro positiv ausgewirkt. Der Saldo aus überwiegend auf laufende Windparkprojektentwicklungen zurückzuführenden Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen bewegte sich mit 0,67 Mio. Euro leicht über dem Vorjahreswert von 0,60 Mio. Euro.

Getragen von allen drei Segmenten konnte die Materialaufwandsquote im Konzern auf 65,4 (67,0) Prozent reduziert werden. Demgegenüber sprang die Personalaufwandsquote vor allem infolge der akquisitionsbedingt von 64 auf 122 Beschäftigte nahezu verdoppelten Mitarbeiterzahl im SHK-Segment von 18,5 auf 24,8 Prozent. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz stieg ebenfalls auf 17,6 (14,5) Prozent. Dies resultierte in erster Linie aus Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit M&A-Aktivitäten und der EMPUR-Integration.

In Summe führten die deutlich niedrigeren sonstigen betrieblichen Erträge in Verbindung mit den erheblich gestiegenen Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen dazu, dass das EBITDA von 2,65 Mio. Euro im Vorjahr auf minus 0,27 Mio. Euro im Berichtszeitraum leicht ins negative Terrain rutschte.

Die Abschreibungen verringerten sich auf 1,92 (2,11) Mio. Euro. Höhere Zinsaufwendungen sowie niedrigerer Zinserträge infolge eines geringeren Volumens verzinslich angelegter Liquidität ließen das Finanzergebnis von 0,44 auf minus 0,23 Mio. Euro sinken. So stand schließlich nach Steuern von 0,19 (0,17) Mio. Euro und Anteilen Dritter von 0,09 (0,04) Mio. Euro ein Halbjahresergebnis von minus 2,69 (0,76) Mio. Euro bzw. minus 0,08 (0,02) Euro je Aktie in den Büchern.

ITK: EBITDA-Marge weiter auf hohem Niveau

Im Segment ITK führten der Ende 2024 erfolgte Wegfall des Voice-Retail-Geschäfts (B2C) in Deutschland, ein zunehmender Wettbewerb und die Reduktion margenschwachen Geschäfts im Bereich Voice Business (B2B) sowie eine konjunkturell bedingt verhaltene Entwicklung bei den Managed Services erwartungsgemäß dazu, dass der Umsatz im ersten Halbjahr 2025 einschließlich Intersegmenterlösen von 0,43 (Vj. 0,37) Mio. Euro um 29,2 Prozent auf 6,96 (9,84) Mio. Euro sank. Während dabei der Materialaufwand deutlich überproportional zum Umsatzrückgang reduziert werden konnte, verharrten Personal- und sonstige betriebliche Aufwendungen auf dem Vorjahresniveau. In der Folge schrumpfte das Segment-EBITDA um knapp ein Drittel auf 1,54 (2,30) Mio. Euro. Dabei lag die EBITDA-Marge aber mit 22,1 (23,3) Prozent weiterhin klar über der 20-Prozent-Marke.

Nachdem die Integration der im Herbst 2023 übernommenen cs-Gruppe (Marke „citrus“) zwischenzeitlich abgeschlossen wurde, hat 3U in der ITK-Sparte eine Vertriebsoffensive gestartet, in deren Rahmen neben dem Marken- und Internetauftritt der cs-gruppe auch die Webpräsenzen der Segmentunternehmen 3U Telecom und RISIMA relauncht wurden. Mit der Stärkung der Marke „citrus“, einer vereinheitlichten Angebotspalette und internen Prozessoptimierungen soll die Wettbewerbsfähigkeit der Sparte nachhaltig gestärkt und die Kundenbasis erweitert werden. Im Zuge der Fokussierung auf renditestarke Produktbereiche als Grundlage für künftiges profitables Wachstum steht hierbei weiterhin der Ausbau der die Digitalisierung im Mittelstand adressierenden Managed Services im Mittelpunkt.

Vor dem Hintergrund der geschilderten Faktoren wird dabei im aktuellen Geschäftsjahr unverändert ohne Berücksichtigung möglicher Zukäufe bei einem Umsatzrückgang im mittleren einstelligen Millionen-Euro-Bereich ein Segment-EBITDA von 2,5 bis 3,5 Mio. Euro erwartet, wobei sich die EBITDA-Marge weiterhin auf einem guten Niveau bewegen soll.

Erneuerbare Energien: Kapazitätsausbau im Fokus

Im Segment Erneuerbare Energien lag die Stromproduktion des Solarparks Adelebsen, der bis 2032 unter die EEG-Einspeisevergütung fällt, aufgrund einer deutlich höheren Sonnenausbeute in den ersten sechs Monaten 2025 mit 6,1 GWh um starke 27,1 Prozent über dem Vorjahresniveau von 4,8 GWh.

Demgegenüber fiel das Windaufkommen im Berichtshalbjahr geringer als im Vergleichszeitraum aus. Zudem ist die Nennleistung des Windparks Langendorf aufgrund des laufenden Repowering-Projekts im Vorjahresvergleich vorübergehend um 10,5 MW von 22,5 auf 12,0 MW reduziert. 2024 hatte dort ein technischer Defekt im Umspannwerk dazu geführt, dass im Januar nahezu kein Strom eingespeist werden konnte. Außerdem war im Vorjahreszeitraum im Windpark Roge eine Windenergieanlage (WEA) mit einer Nennleistung von 1,8 MW ausgefallen. Insgesamt lag die Stromproduktion aller drei Windparks Langendorf, Roge und Klostermoor mit 17,2 GWh um 30,9 Prozent unter dem Vorjahreswert von 24,9 GWh.

Dabei erfolgt die Stromvermarktung in Langendorf und Klostermoor in diesem Jahr über Stromlieferverträge mit Festpreisen, die oberhalb der 2024 erzielten durchschnittlichen Monatsmarktwerte von 6,21 Cent/kWh liegen. In Roga wird der produzierte Strom wie 2024 zu Monatsmarktwerten vertrieben. Diese bewegten sich im Berichtszeitraum mit durchschnittlich 7,71 (Vj. 5,69) Cent/kWh deutlich über dem Vorjahresniveau.

In Summe konnte so der Segmentumsatz trotz der um gut ein Fünftel von 29,7 auf 23,3 GWh gesunkenen Stromproduktion aller 3U-Energieparks leicht um 2,5 Prozent auf 2,46 (2,40) Mio. Euro gesteigert werden. Bei höheren sonstigen betrieblichen Erträgen und nach Wegfall der letztjährigen technischen Defekte wieder merklich geringeren Instandhaltungs- und Reparaturkosten legte das Segment-EBITDA deutlich überproportional um 11,0 Prozent auf 1,56 (1,41) Mio. Euro zu. Dabei verbesserte sich auch die EBITDA-Marge spürbar auf 63,4 (58,6) Prozent. Insgesamt erwartet der Vorstand für 2025 bei einem stabilen Umsatz ein EBITDA im Bereich zwischen 2 und 3 Mio. Euro.

Dabei schreitet das Repowering-Projekt in Langendorf weiterhin planmäßig voran, so dass unverändert für Anfang 2026 mit der Inbetriebnahme der neuen WEA gerechnet wird. Im Zuge dessen wird sich die Nennleistung des Windparks von ursprünglich 22,5 MW – bzw. infolge der laufenden Bauarbeiten derzeit lediglich 12,0 MW – signifikant auf 43,0 MW erhöhen. Bauartbedingt soll sich die durchschnittliche jährliche Stromproduktion dabei in etwa verdreifachen. Das Investitionsvolumen von rund 70 Mio. Euro wird mit 64 Mio. Euro über ein Darlehen fremdfinanziert, das im Baufortschritt ausgezahlt wird und zum Halbjahresende mit rund 7,5 Mio. Euro valutierte.

Darüber hinaus wurden im zweiten Quartal wie angestrebt zwei weitere Projekte im Windpark-Bereich beantragt: Erstens eine Repowering-Maßnahme in Klostermoor, in deren Rahmen die dortigen sechs WEA mit einer Nennleistung von je 1 MW, insgesamt also 6 MW, durch bis zu fünf neue WEA mit einer Gesamt-Nennleistung von 21 MW ersetzt werden sollen. Eventuell ist hier auch noch die Errichtung von bis zu drei zusätzlichen WEA mit einer Nennleistung von je 7 MW möglich. Und zweitens eine Projektentwicklung in NRW an der Grenze zu Hessen, die zwei WEA mit einer Nennleistung von je 7,2 MW umfasst. Bei Umsetzung beider Maßnahmen im aktuell beantragten Umfang würde sich die Nennleistung aller 3U-Energieparks dann auf knapp 103 MW erhöhen. Allerdings rechnet der Vorstand hier auf Basis der bisherigen Erfahrungen mit Genehmigungszeiträumen von bis zu eineinhalb Jahren.

SHK: Strategische Neuausrichtung

Im Segment SHK erhöhten sich die Erlöse im ersten Halbjahr 2025 um 12,9 Prozent auf 19,31 (Vj. 17,11) Mio. Euro. Bereinigt um den auf die seit Anfang Februar konsolidierte EMPUR-Gruppe entfallenden Anteil von rund 3,2 Mio. Euro kam es allerdings organisch zu einem Umsatzrückgang von 5,8 Prozent auf rund 16,1 Mio. Euro.

Dabei litt die Sparte wie die gesamte SHK-Branche weiterhin unter der insbesondere durch die politisch bedingten Verunsicherungen verursachten Investitionszurückhaltung der Endkunden. So vermeldete der Bundesverband der Deutschen Heizungsindustrie (BDH) beim Gesamtabsatz von Heizungen nach einem Minus von 46 Prozent im Gesamtjahr 2024 für die ersten sechs Monate 2025 erneut einen deutlichen Rückgang um 22 Prozent. Zwar legte der Wärmepumpenabsatz dabei kräftig um 55 Prozent zu, blieb aber mit 139.500 Einheiten noch weit unter dem politischen Ziel von jährlich 500.000 Anlagen. In den Bereichen PV- und Lüftungstechnik sowie bei Komponenten für Fußbodenheizungen verzeichneten die 3U-Segmentunternehmen immerhin eine solide Nachfrage.

Die Materialaufwandsquote des Segments konnte auf 77,6 (80,2) Prozent reduziert werden. Die vor allem akquisitionsbedingt von 64 auf 122 Beschäftigte nahezu verdoppelte Mitarbeiterzahl führte jedoch zu einem kräftigen Anstieg der Personalaufwandsquote auf 16,5 (10,0) Prozent. Infolge der Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit den M&A-Aktivitäten und der EMPUR-Integration wuchs auch der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz deutlich auf 15,3 (11,7) Prozent. So sank das Segment-EBITDA trotz der höheren Erlösbasis spürbar auf minus 1,39 (-0,11) Mio. Euro.

Nachdem, wie schon in unserem letzten Research vom 26. Mai 2025 erörtert, die bereits weit fortgeschrittenen Verhandlungen über die Übernahme eines größeren Online-Händlers im SHK-Bereich abgebrochen werden mussten, hat der 3U-Vorstand die grundsätzliche Wachstumsstrategie für das Segment neu ausgerichtet. In diesem Rahmen hat er auch beschlossen, den ursprünglich geplanten Börsengang der Selfio SE nicht mehr weiter zu verfolgen. Statt auf Zukäufen liegt der Fokus nun auf organischem Wachstum. Erreicht werden soll dieses durch einen weiteren Ausbau des Produktspektrums, die auch dadurch mögliche Erschließung neuer Marktsegmente sowie eine Ausweitung der Vertriebsaktivitäten im Rahmen eines dreistufigen, auf B2C (Selfio), B2B (PELIA, Calefa) und Großhandel (EMPUR) ausgerichteten Modells.

Dabei soll die seit Jahren defizitäre SHK-Sparte nun durch die Digitalisierung und Automatisierung interner Prozesse, Effizienzsteigerungen und Kostendisziplin möglichst schnell in die Gewinnzone geführt werden. Die im Rahmen der Transformation notwendigen Restrukturierungsmaßnahmen führen allerdings in der zweiten Jahreshälfte 2025 zunächst insbesondere im Personalbereich zu Einmalaufwendungen. Wie der Vorstand im Rahmen des Earnings Calls zu den Halbjahreszahlen ergänzend erläuterte, werden sich diese voraussichtlich auf 0,75 bis 1,00 Mio. Euro belaufen. Ab 2026 werden dann aber jährliche Einsparungen beim Personalaufwand von mindestens 1 Mio. Euro erwartet.

Für das laufende Geschäftsjahr geht der Vorstand im SHK-Bereich bei einem weiterhin schwierigen Branchenumfeld insbesondere aufgrund der Erstkonsolidierung der EMPUR-Gruppe von einer spürbaren Umsatzsteigerung aus. Dabei soll sich das Segment-EBITDA zwar operativ verbessern, aber infolge der Restrukturierungsaufwendungen deutlich unter dem Vorjahreswert, der sich auf minus 1,95 Mio. Euro belief, ausfallen.

Sonstige Aktivitäten: Strategische und wertsteigernde Investitionen

Im Bereich Sonstige Aktivitäten/Überleitung bildet 3U die Aktivitäten auf Holdingebene sowie die Überleitungseffekte aus der Konzernkonsolidierung ab. Vor Überleitungseffekten fielen hier im ersten Halbjahr Umsätze von 1,08 (Vj. 1,03) Mio. Euro an, die im Wesentlichen auf Managementleistungen im Konzern basierten. Zudem wurden sonstige betriebliche Erträge von 0,28 (1,10) Mio. Euro vereinnahmt. Diese resultierten im Berichtszeitraum hauptsächlich aus der seit Mitte 2024 erfolgenden Vermietung der im Holding-Eigentum stehenden Büroflächen im InnoHubs Würzburg. Im Vorjahr war diese Position maßgeblich durch die eingangs erwähnte Gewinnrealisierung von 0,96 Mio. Euro aus dem Goldverkauf geprägt. So kam das EBITDA der sonstigen Aktivitäten vor Überleitungseffekten mit minus 1,67 (-0,70) Mio. Euro zur Ausweis.

Dabei hat die Holding am 5. Juni 2025 zur langfristigen Standortsicherung der SHK-Unternehmen EMPUR und Calefa eine Gewerbeimmobilie am EMPUR-Sitz in Buchholz-Mendt erworben. Das 2.250 m² Produktions-/Lagerflächen und 162 m² Büroflächen auf einem rund 5.800 m² großen Grundstück umfassende Objekt bietet neben der Erweiterung der Produktionskapazitäten auch Potenzial für Einnahmen aus der Fremdvermietung einer Halle. Der Kaufpreis von 2,5 Mio. Euro wird über Eigenmittel und ein langfristiges Darlehen finanziert.

Darüber hinaus hat die Holding ihr Bitcoin-Engagement angesichts der steigenden Akzeptanz der Kryptowährung bei Unternehmen, staatlichen Akteuren und Investoren und der damit verbundenen zunehmenden Etablierung als Finanzinstrument weiter ausgebaut: Bekanntlich hatte 3U bereits im zweiten Quartal 2024 für 12,1 Mio. Euro eine Position von 200 Bitcoin als langfristige Wertreserve zum Inflationsschutz und zur Vermögensdiversifikation aufgebaut. Im Rahmen der kurz- bis mittelfristigen Treasury-Strategie wurden nun in den ersten sechs Monaten 2025 für 10,5 Mio. Euro weitere 117 Bitcoin zur Anlage überschüssiger Liquidität erworben.

Der Gesamtbestand zum Halbjahresende von somit 317 Bitcoin wurde seither weiter aufgestockt: Per 31. Juli publizierte 3U einen Bestand von 358,3 Bitcoin zu einem Gesamtkaufpreis von 26,6 Mio. Euro und damit zu einem durchschnittlichen Erwerbskurs von rund 74,3 TEUR. Auf Basis der aktuellen Notierung von rund 93,4 TEUR errechnet sich hier derzeit ein Wertzuwachs von knapp 21 Prozent. Anfallende Wertsteigerungen werden dabei jedoch erst zum Zeitpunkt der Realisation, also eines Verkaufs, buchhalterisch erfasst. Bis dahin sind sie somit nur als stille Reserven vorhanden. Diese belaufen sich bezogen auf diese 358,3 Bitcoin momentan auf eine stattliche Größenordnung von rund 6,8 Mio. Euro. Laut Angabe auf der Unternehmenswebsite hält die 3U HOLDING AG aktuell 363 Bitcoin.

Guidance vor Restrukturierungsaufwendungen unverändert

Mit Blick auf die insgesamt im Rahmen der Unternehmenserwartungen verlaufene Geschäftsentwicklung in der ersten Jahreshälfte hat der 3U-Vorstand seine Prognose für 2025 auf operativer Ebene unverändert beibehalten. Somit rechnet er weiterhin bei einer Umsatzausweitung um rund 11 bis 18 Prozent auf 62 bis 66 Mio. Euro mit einem ausgeglichenen operativen EBITDA. Aufgrund der im Rahmen der Restrukturierung des SHK-Segments anfallenden Einmalaufwendungen wird jedoch nun ein negativer EBITDA-Ausweis avisiert. Dabei versteht sich die Guidance ohne Berücksichtigung eventueller Zukäufe. Diese halten wir allerdings angesichts der laufenden Restrukturierungsmaßnahmen im SHK-Segment derzeit auch insgesamt für eher unwahrscheinlich.

GSC-Schätzungen aktualisiert

Auf Basis der Halbjahreszahlen und der Guidance für 2025 haben wir unsere Schätzungen angepasst. Dabei haben wir unsere Umsatzerwartung für das laufende Jahr angesichts der weiterhin schwierigen und durch hohe Unsicherheiten geprägten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie des anhaltend herausfordernden branchenspezifischen Umfelds im SHK-Bereich unter Vorsichtsaspekten etwas unterhalb der Guidance angesetzt.

Konkret prognostizieren wir nunmehr für 2025 einen Konzernumsatz von 60,0 Mio. Euro. Dabei sehen wir das EBITDA unter Berücksichtigung der mit 0,75 bis 1,00 Mio. Euro avisierten Restrukturierungsaufwendungen jetzt bei minus 1,0 Mio. Euro. In der Folge schätzen wir das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter nunmehr auf minus 5,9 Mio. Euro bzw. minus 0,17 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2026, in dem bis Ende Januar alle neuen WEA in Langendorf ans Netz gehen sollen, erwarten wir dann eine deutliche Umsatzausweitung auf 68,5 Mio. Euro. Nach dem Wegfall der Restrukturierungsaufwendungen und mit Greifen der avisierten Entlastungen auf der Kostenseite gehen wir dabei von einer kräftigen Steigerung des EBITDA auf 6,5 Mio. Euro entsprechend einer EBITDA-Marge von 9,4 Prozent aus.

Vor dem Hintergrund des Immobilienerwerbs in Buchholz-Mendt haben wir unsere Ansätze für die Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis leicht erhöht. Daher beläuft sich unsere Schätzung für das Jahresergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter unverändert auf minus 4,5 Mio. Euro bzw. minus 0,13 Euro je Aktie.

Bei unseren Prognosen ist jedoch zu beachten, dass wir zum einen keine potenziellen An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen berücksichtigen können, die jedoch einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bilden. Akquisitionen halten wir dabei allerdings, wie bereits erwähnt, derzeit auch für eher unwahrscheinlich. Eine teilweise Realisierung der mit den Bitcoin-Investments erzielten Wertsteigerungen können wir uns jedoch durchaus vorstellen.

Zum anderen können wir auch die im Segment Erneuerbare Energien aktuell beantragten Maßnahmen (Repowering Klostermoor, Projektentwicklung NRW) und in Planung bzw. Eruiierung befindlichen weiteren Projekte (Repowering Langendorf 2, weitere Windparkentwicklungen, Agri-PV) derzeit noch nicht einfließen lassen. Mögliche Gewinnrealisierungen aus dem Bitcoin-Engagement sowie die sukzessive Umsetzung der laufenden und geplanten weiteren Projekte 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 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab.

Dabei resultiert aus der kräftigen Ausweitung des Bitcoin-Engagements von 200 auf 317 Bitcoin zum 30. Juni 2025 bei einem unveränderten Sicherheitsabschlag von 50 Prozent hier eine deutliche Erhöhung unseres Wertansatzes auf 14,8 (bisher 9,7) Mio. Euro. Hinsichtlich der 3.240.665 eigenen Aktien ergibt sich auf Basis des aktuellen Börsenkurses ebenfalls ein leicht erhöhter Wertansatz von 5,0 (4,9) Mio. Euro.

Zudem berücksichtigen wir die Nettoverschuldung des 3U-Konzerns, die sich zum 30. Juni 2025 auf 6,8 Mio. Euro belief. Gegenüber der zum Ende des ersten Quartals ausgewiesenen Netto-Cash-Position von 12,6 Mio. Euro bedeutet dies hier eine deutliche Reduktion unseres Wertansatzes um 19,4 Mio. Euro.

Hinsichtlich unserer übrigen Wertansätze haben sich gegenüber unserem letzten Research keine nennenswerten Veränderungen ergeben. Da der Besitzübergang hinsichtlich der Gewerbeimmobilie in Buchholz-Mendt zum Halbjahresende noch nicht vollzogen war, haben wir diese dabei noch nicht einfließen lassen.

Auf dieser Grundlage haben wir insgesamt einen SOTP-Wert von rund 81 (95) Mio. Euro für die 3U HOLDING AG ermittelt. Dabei resultiert der merkliche Rückgang gegenüber unserem letzten Ansatz auch daraus, dass 3U im zweiten Quartal 10,5 Mio. Euro Barliquidität, die wir zu 100 Prozent berücksichtigt haben, in Bitcoin investiert hat, die wir lediglich mit 50 Prozent des aktuellen Kurswerts ansetzen.

Auf Basis der derzeit im Umlauf befindlichen Aktienzahl errechnet sich daraus ein SOTP-Wert von 2,41 (2,84) Euro je Anteilsschein. Daher verorten wir den fairen Wert des Papiers aktuell in diesem Bereich und passen unser gerundetes Kursziel auf 2,40 (2,80) Euro an.

Fazit

Wie bei der Breite der deutschen Unternehmen fiel auch bei der 3U HOLDING AG das zweite Quartal schwächer als die ersten drei Monate 2025 aus. Ursächlich dafür war eine durchwachsene operative Entwicklung bei den von den gesamtwirtschaftlichen und branchenspezifischen Rahmenbedingungen tangierten Segmenten ITK und SHK. Das von konjunkturellen Einflüssen unabhängige Segment Erneuerbare Energien konnte hingegen gegenüber dem Auftaktquartal zulegen. Allerdings drückt hier die aufgrund des laufenden Repowering-Projekts beim Windpark Langendorf in diesem Jahr temporär um 10,5 auf 42,5 MW reduzierte Nennleistung der Energieparks auf Umsatz und Ertrag. Insgesamt bewegte sich die Geschäftsentwicklung des 3U-Konzerns im ersten Halbjahr 2025 aber weiter im Rahmen der Unternehmenserwartungen.

In der laufenden zweiten Jahreshälfte liegt nun der Fokus im ITK-Bereich vor allem auf dem weiteren Ausbau der die Digitalisierung im Mittelstand adressierenden Managed Services. Im Segment Erneuerbare Energien wird sich die Nennleistung der Energieparks mit dem Abschluss des planmäßig voranschreitenden Repowerings in Langendorf Anfang 2026 signifikant auf 73,5 MW erhöhen, wodurch hier ein entsprechender Umsatzschub zu erwarten ist. Darüber hinaus wurden inzwischen zwei weitere Projekte im Windpark-Bereich beantragt, bei deren planmäßiger Umsetzung die Nennleistung der Energieparks perspektivisch weiter auf knapp 103 MW ansteigen wird.

Im SHK-Segment steht die Restrukturierung im Zuge der strategischen Neuausrichtung auf der Agenda. Ziel ist dabei, die seit Jahren defizitäre Sparte möglichst schnell in die Gewinnzone zu bringen. In diesem Zusammenhang werden hier nun im zweiten Halbjahr 2025 zunächst Einmalaufwendungen von bis zu 1 Mio. Euro erwartet, die aber ab 2026 zu jährlichen Entlastungen in mindestens gleicher Größenordnung führen sollen.

Unter den aktuellen makroökonomischen Rahmenbedingungen stellen sich die operativen Aussichten für 3U zwar derzeit verhalten dar, was sich auch in unseren Ergebnisschätzungen widerspiegelt. Mit einer sukzessiven Umsetzung der laufenden und geplanten Maßnahmen und Projekte sollte die Gesellschaft aber die momentane Übergangsphase meistern und bei einer konjunkturellen Belebung hiervon auch entsprechend profitieren können. Dabei bleibt der Konzern zum Halbjahressende mit einer Eigenkapitalquote von 64,2 Prozent und einer Barliquidität von 22,1 Mio. Euro bilanziell sehr solide aufgestellt.

Zudem hält 3U 8,8 Prozent eigene Aktien mit einem aktuellen Kurswert von 5,0 Mio. Euro sowie per 31. Juli 2025 insgesamt 358,3 Bitcoin. Bei einem durchschnittlichen Kaufpreis von 74,3 TEUR beläuft sich das Investment auf 26,6 Mio. Euro, auf Basis eines Kurses von 93,4 TEUR ergibt sich aktuell ein Wertzuwachs von knapp 21 Prozent auf 33,5 Mio. Euro. Anfallende Wertsteigerungen werden dabei jedoch erst zum Zeitpunkt der Realisation, also eines Verkaufs, buchhalterisch erfasst. Bis dahin sind sie somit nur als stille Reserven vorhanden. Diese belaufen sich demgemäß derzeit auf satte rund 6,8 Mio. Euro. Zwischenzeitlich hat 3U die Position weiter auf 363 Bitcoin aufgestockt.

Auch infolge der Verschiebung von Barliquidität in Bitcoin, die wir im Rahmen unserer Sum-of-the-Parts-Bewertung nur mit 50 Prozent der Notierung ansetzen, passen wir unser Kursziel für die 3U-Aktie zwar auf 2,40 Euro an, erachten den Titel aber unverändert als massiv unterbewertet. So liegt die Marktkapitalisierung der Gesellschaft auf Basis der aktuellen Notierung von 1,55 Euro nur bei 56,9 Mio. Euro. Demgegenüber entspricht das bilanzielle Eigenkapital ohne Anteile Dritter zum 30. Juni 2025 mit 84,4 Mio. Euro einem Betrag von 2,51 Euro je Aktie im Umlauf. Insgesamt empfehlen wir daher unverändert vor allem auch dem mittel- bis längerfristig orientierten Investor, das Papier zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

3U HOLDING AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024		2025e		2026e	
Umsatzerlöse	50,3	100,0%	52,4	100,0%	55,7	100,0%	60,0	100,0%	68,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		6,5%		7,6%		14,2%	
Sonstige betriebliche Erträge	13,2	26,3%	2,4	4,6%	4,5	8,1%	2,8	4,7%	3,1	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-81,6%		85,5%		-37,8%		10,7%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	0,4	0,8%	0,5	0,9%	0,8	1,4%	0,5	0,8%	1,0	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			19,2%		64,3%		-33,9%		100,0%	
Materialaufwand	32,6	64,8%	33,2	63,4%	37,7	67,6%	39,3	65,5%	43,8	64,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,8%		13,5%		4,3%		11,6%	
Rohergebnis	31,3	62,3%	22,0	42,1%	23,3	41,8%	24,0	40,0%	28,8	42,0%
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		5,8%		2,9%		19,8%	
Personalaufwand	8,3	16,4%	9,2	17,6%	10,9	19,6%	15,2	25,3%	13,4	19,5%
Veränderung zum Vorjahr			11,7%		18,5%		38,9%		-12,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,6	29,0%	7,6	14,5%	8,6	15,5%	9,8	16,4%	9,0	13,1%
Veränderung zum Vorjahr			-48,0%		13,6%		14,1%		-9,0%	
EBITDA	8,5	16,9%	5,2	10,0%	3,8	6,8%	-1,0	-1,7%	6,5	9,4%
Veränderung zum Vorjahr			-38,3%		-28,0%		-127,1%		>100,0%	
Abschreibungen	3,4	6,7%	3,6	6,9%	3,6	6,5%	3,9	6,5%	8,3	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			5,9%		1,1%		7,3%		112,8%	
EBIT	5,1	10,1%	1,6	3,1%	0,1	0,2%	-4,9	-8,2%	-1,8	-2,7%
Veränderung zum Vorjahr			-67,8%		-91,8%		-3744,4%		62,6%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	0,1	0,1%	2,0	3,9%	0,5	0,9%	-0,9	-1,4%	-2,6	-3,8%
Veränderung zum Vorjahr			3694,4%		-74,4%		-261,9%		-204,7%	
Ergebnis vor Steuern	5,1	10,2%	3,7	7,0%	0,7	1,2%	-5,8	-9,6%	-4,4	-6,5%
Steuerquote	27,0%		16,0%		-27,9%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	1,4	2,8%	0,6	1,1%	-0,2	-0,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche	3,8	7,5%	3,1	5,9%	0,8	1,5%	-5,8	-9,6%	-4,4	-6,5%
Veränderung zum Vorjahr			-17,5%		-72,8%		-783,6%		23,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis nicht fortgef. Geschäftsbereiche	155,6		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,5		0,1		0,1		0,1	
Bereinigter Jahresüberschuss	159,0	316,0%	2,6	4,9%	0,7	1,3%	-5,9	-9,8%	-4,5	-6,6%
Veränderung zum Vorjahr			-98,4%		-71,3%		-901,9%		22,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	35,339		36,220		33,547		33,575		33,575	
Gewinn je Aktie	4,50		0,07		0,02		-0,17		-0,13	

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

11.11.2025 Zahlen drittes Quartal 2025

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
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 €
18.04.2024	1,84 €	Kaufen	3,60 €
14.11.2023	2,27 €	Kaufen	3,10 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	91,7%	100,0%
Halten	8,3%	0,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
3U HOLDING AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), 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.