

HV-Bericht

3U HOLDING AG

WKN 516790 ISIN DE0005167902

Hauptversammlung am 28.05.2024 in Marburg

Nach dem Verkauf ist vor dem Verkauf

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des vom Aufsichtsrat gebilligten Konzernabschlusses sowie des zusammengefassten Lageberichts der 3U HOLDING AG für das Geschäftsjahr 2023 mit dem Bericht des Aufsichtsrats
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns des Geschäftsjahres 2023
(Vorschlag: Dividende von EUR 0,05 je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2023
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023
5. Wahl des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2024
(Vorschlag: RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Bonn)
6. Beschlussfassung über die Zustimmung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der RISIMA Consulting GmbH
7. Beschlussfassung über die Zustimmung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der cs communication systems GmbH
8. Billigung des Vergütungsberichts für Vorstand und Aufsichtsrat

HV-Bericht 3U HOLDING AG

Die ordentliche Hauptversammlung der 3U HOLDING AG fand am 28. Mai 2024 im VILA VITA Hotel Rosenpark in Marburg statt. Der Vorsitzende des Aufsichtsrates, Ralf Thoenes, begrüßte etwa 80 Aktionäre und Gäste pünktlich um 11 Uhr. Für GSC Research war Werner Friedmann als Berichterstatter anwesend. Die Mitglieder von Aufsichtsrat und Vorstand waren vollzählig vertreten.

Herr Thoenes führte zügig durch die Formalien und übergab dann das Wort an den Vorstand.

Bericht des Vorstands

Finanzvorstand Christoph Hellrung stellte fest, dass die geopolitischen Krisen dazu geführt haben, dass Deutschland 2023 in eine Rezession gerutscht ist. Die Zinswende hat die Baukonjunktur massiv belastet. Nicht alle gesteckten Ziele konnten in dieser Situation erreicht werden, die Diversifikation des Geschäftsmodells erlaubte aber eine solide operative Entwicklung.

Im vergangenen Jahr wurde für das durch den weclapp-Verkauf geprägte Geschäftsjahr 2022 eine Rekorddividende von 3,20 Euro je Aktie an die Anteilseigner ausbezahlt. Zudem wurden gut 3,2 Millionen eigene Aktien erworben, da man vom Wert der Gesellschaft überzeugt ist. Die Steigerung der Nennleistung der installierten Kapazität bei den Erneuerbaren Energien, der Start von Produktion und Vertrieb des Therm Cube bei SHK sowie die Übernahme des Citrus-Systemhauses bei ITK zählte Hellrung zu den Highlights des vergangenen Jahres. Ein Umsatzzuwachs von 4 Prozent auf 52,4 (Vorjahr: 50,3) Mio. Euro und ein Konzern-EBITDA von 5,2 (8,5) Mio. Euro stellten ihn zufrieden, da ein 2022 verbuchter außerordentlicher Ergebnisbeitrag aus einem Bauträgerprojekt in Höhe von 3 Mio. Euro nicht nochmals anfiel.

Im Segment SHK konnte sich die Geschäftsentwicklung nicht vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld abkoppeln. Es schnitt mit einem Umsatzrückgang auf 29,6 (31,5) Mio. Euro aber besser als die Branche ab. Das Segment-EBITDA glitt mit minus 1,2 (plus 0,1) Mio. Euro in die roten Zahlen.

Das Segment ITK konnte auf 15,3 (12,1) Mio. Euro wachsen, da das Geschäftsfeld Managed Services expandierte. Bereinigt um Akquisitionseffekte belief sich das organische Wachstum 10,3 Prozent. Das Segment-EBITDA von 3,9 (3,1) Mio. Euro empfand der Vorstand als gut.

Im Segment Erneuerbare Energien führte die erfreuliche Produktionssituation unterstützt durch vorteilhafte Verkaufspreise zu einem Umsatzanstieg auf 8,1 (7,2) Mio. Euro und dank eines EBITDA von 5,8 (3,4) Mio. Euro auch zu einer sehr guten Marge.

Die Bilanz verkürzte sich aufgrund der hohen Dividendenausschüttung von 117,4 Mio. Euro im Vorjahresvergleich um mehr als die Hälfte auf 119,3 Mio. Euro. Der Vorstand versicherte, dass die Gesellschaft bei liquiden Mitteln von 55,4 Mio. Euro nach wie vor ausreichend finanziert ist, um das angestrebte Wachstum darzustellen.

Im Jahr 2024 werden die Weichen für eine erfolgreiche Zukunft gestellt, versprach der Vorstand. Der Jahresstart im ersten Quartal entsprach weitgehend den eigenen Erwartungen. Der Umsatz erhöhte sich leicht von 13,3 auf 13,7 Mio. Euro. ITK führte die Erfolgsstory dabei eindrucksvoll weiter. Die Segment-EBITDA-Marge erreichte fast 25 Prozent. Der Onlinehandel bei SHK profitierte von der starken Nachfrage nach Photovoltaik-Komponenten. Leider sank vor allem aufgrund eines technischen Defekts bei einem Windpark der Stromertrag deutlich, was zu einem spürbaren Ergebnisrückgang im Segment Erneuerbare Energien und auch im Konzern führte. Das Konzern-EBITDA war somit auf 0,7 (1,9) Mio. Euro rückläufig.

Im Gesamtjahr soll der Umsatz auf 58 bis 62 Mio. Euro steigen. Renditestarke Produkte und Services sollen bei SHK ausgebaut werden. Für den Windpark Langendorf wurde eine Repowering-Genehmigung erteilt. Nun kann die Leistung des Parks von 22,5 auf 43 MW ausgebaut werden. Bei ITK soll der Geschäftsbereich Managed Services weiter gestärkt werden.

Aufgrund von Vorlaufinvestitionen sowie infolge niedrigerer Einspeisevergütungen im Bereich Erneuerbare Energien wird für 2024 lediglich eine EBITDA-Marge von 7 bis 8 Prozent im Konzern avisiert. Dabei werden im weiteren Jahresverlauf noch Ergebnisbeiträge aus der Vermietung einer Immobilie der Holding erwartet.

Die gekauften Goldbestände weisen bereits erhebliche stille Reserven auf. Der Neubau der Konzernzentrale in Marburg liegt im Plan. Insgesamt werden rund 6 Mio. Euro in ein modernes und CO₂-neutral betriebenes Gebäude investiert werden. Der Bezug ist für das Jahresende vorgesehen.

Herrn Hellrungs für Strategie und Geschäftsentwicklung zuständiger Vorstandskollege Uwe Knoke erläuterte die Wachstumsstrategie. Im Jahr 2025 sollen Umsatz und Ergebnis dynamisch anziehen. E-Commerce, Erneuerbare Energien und Digitalisierung sind die zugrundeliegenden Treiber in allen drei Segmenten. Das organische Wachstum soll durch Akquisitionen unterstützt werden. Optionen für einen Börsengang von Selfio oder einen Exit über Private Equity werden eruiert.

Bei ITK wird das weiterhin cashflow-starke Voice-Business, das noch für über 60 Prozent des Segmentumsatzes steht, zunehmend durch Neukundengeschäft bei Managed Services abgelöst. Citrus soll einen Umsatz von zunächst 7 Mio. Euro beitragen. Die EBITDA-Marge des Segments soll oberhalb von 25 Prozent liegen.

Im Segment Erneuerbare Energien soll die Stromproduktion im Eigenbestand weiter ausgebaut werden. Ausgehend von 73,2 GWh im Jahr 2023 sollen Projektentwicklungen in Brandenburg und das Repowering Langendorf für Wachstum sorgen. Bis Ende 2025 werden dafür 60 bis 70 Mio. Euro investiert werden. Davon entfallen rund 15 Mio. Euro auf die konzerninterne Projektentwicklung. Langfristig soll die Nennleistung mit Investitionen von über 150 Mio. Euro auf 150 bis 200 MW gesteigert werden. Auch die Bestandswindparks in Klostermoor und Roge könnten mittelfristig ausgebaut werden. Die Rahmenbedingungen für den Ausbau der Windenergie haben sich verbessert, freute sich der Vorstand.

Das Segment SHK wird die Mittelfristziele wohl erst später als geplant erreichen. Zwar entwickelt sich Selfio besser als das Branchenumfeld, das Gebäudeenergiegesetz sorgt aber für Verunsicherung bei der Kundschaft. Im zweiten Halbjahr 2024 wird dennoch, getrieben von einer Produktoffensive und verbessertem Investitionsverhalten, mit Umsatzverbesserungen gerechnet. Die Gewinnschwelle soll trotz Anlaufkosten neuer Produkte und des erforderlichen vorlaufenden Personalaufbaus bald erreicht werden. Zukäufe sollen zur Gewinnung einer kritischen Größe beitragen.

Für das Jahr 2026 erwartet der Vorstand ein Wertpotenzial von 510 bis 620 Mio. Euro. Die Ausschüttungsquote soll normalerweise bei 50 Prozent liegen, kann bei realisierten Exits aber auch deutlich höher ausfallen, deutete der Vorstand an. Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 wird eine Dividende von 0,05 Euro vorgeschlagen, was einer Ausschüttungsquote von über 70 Prozent und einer Dividendenrendite von aktuell 2,4 Prozent entspricht.

Generaldebatte – Fragen

Nach einer ausführlichen Erläuterung der Arbeit des Aufsichtsrats eröffnete Herr Thoenes die Aussprache. Als erster Redner trat Uwe Hillgärtner für die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) an das Rednerpult. Ihn interessierten die Definition des vom Vorstand angestrebten Wertsteigerungspotenzials und Details zu konkreten Ergebnisverbesserungsmaßnahmen. Bezüglich des angestrebten Börsengangs von Selfio erbat er Einschätzungen zum Zeitrahmen und den erhofften Auswirkungen auf die Profitabilität des Konzerns. Darüber hinaus besorgten ihn die Entwicklung des Cashflow und die vorgenommenen Wertberichtigungen auf Ausleihungen an die Tochtergesellschaften.

Rechtsanwalt Salih Kah sprach für die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). Neben dem Fertigstellungstermin für das Repowering des Windparks Langendorf waren ihm das Thema Internationalisierung sowie Einzelheiten zu den in Brandenburg verfolgten Windkraftprojekten wichtig.

Christian Werner von der Becon AG fragte nach eventuellen Versicherungserstattungen für die Reparatur des Umspannwerks in Langendorf und ob Fremdkapital und/oder Eigenkapital aufgenommen werden solle. Ihn besorgte der Verlust bei SHK im Jahr 2023, weshalb er um einen Ausblick bat.

Aktionär Peter Bröll aus Frankfurt begrüßte die Wachstumsstrategie der Gesellschaft, beklagte sich aber über die vorgeschlagene Dividende. Aktionär Steuerer interessierte sich für die Kosten pro Kilowatt bezogen auf einen Zeitraum von zehn Jahren beim Repowering von Windanlagen und bei der Photovoltaik und ob man auch mit der Entwicklung von Parks Geld verdient. Die neu entwickelte Wärmepumpe weckte seine Neugier ebenso wie der Einstieg in den Verkauf von Solaranlagen. Hier interessierte ihn, ob ein Handwerkernetz für Installationsarbeiten dafür existiert.

Antworten

Es folgte eine ungefähr einstündige Pause zur Vorbereitung der Beantwortung der gestellten Fragen.

Herr Knoke begann mit dem Verlesen der vorbereiteten Antworten. Das Wertpotenzial wird aus belastbaren Vorstellungen über den Wert der Assets im Konzern und deren Entwicklung im Zeitablauf gewonnen. Es basiert auf Erfahrung und den gesteckten finanziellen Zielen. Unterstellt ist u.a. ein Investitionsvolumen über 220 Mio. Euro in den nächsten Jahren für Zukäufe und den organischen Ausbau der Aktivitäten. Akquisitionen sind insbesondere im Segment SHK vorgesehen, um das Umsatzziel von über 150 Mio. Euro zu erreichen. Hier besteht eine Pipeline an Opportunitäten, die unter anderem aus Netzwerkkontakten gespeist wird.

Bei SHK sind die Verkaufspreise für Haustechnik teilweise stark unter Druck geraten, während Material- und Personalkosten gestiegen sind. Deshalb sollen im Rahmen eines umfassenden Maßnahmenpakets die Logistik optimiert und generell effizientere Prozesse aufgesetzt werden. Das Produktportfolio soll mit komplementären Produkten ergänzt werden, gegenläufig sind aber auch Bereinigungen vorgesehen. Ein One-Stop-Shop-Erlebnis für die Kunden soll erzeugt werden.

Die Einkaufspreise sollen durch teilweisen Bezug direkt vom Hersteller gesenkt und so die Bruttomarge erhöht werden. Der Online-Shop erfährt einen Relaunch. Letztlich soll auch ein steigender Umsatzanteil an Eigenmarken und ein besserer Vertriebsmix dazu beitragen, dass Umsatz und EBITDA bereits 2024 zulegen. Die Zielmarge von rund 8 Prozent soll 2026 erreicht werden.

Den von Herrn Kah angesprochenen Verträgen mit zwei internationalen Telekommunikationskonzernen sprach Herr Knoke eine „herausragende Bedeutung für das Voice-Business“ zu. Die Kunden werden Services von 3U über die Gesprächsterminierung hinaus beziehen, sozusagen „Managed Services für das Telefon“. Die Umsätze sind mit je etwa 20 TEUR pro Monat noch überschaubar, die Erwartungen wurden bislang aber erfüllt und Wachstum ist absehbar. Eine beschleunigte Internationalisierung ist nicht vorgesehen, da das Umsatzpotenzial im Heimatmarkt als groß genug angesehen wird. Potenzial wird nichtsdestotrotz bei ITK und SHK durchaus gesehen.

Obwohl die Zinsen gestiegen und die Strompreise aktuell unter den Stand des Vorjahres gesunken sind, so erläuterte Herr Hellrung, verbleiben die Margen im Segment Erneuerbare Energien dennoch auf hohem Niveau. Die Anlagen könnten auch bei noch niedrigeren Preisen profitabel genug arbeiten. Das Repowering in Langendorf soll im zweiten Halbjahr 2024 beginnen und spätestens im vierten Quartal 2025 abgeschlossen sein. Die Finanzierungsgespräche laufen noch. Es wird marktüblich überwiegend Fremdkapital genutzt, ein höherer Einschuss von Eigenkapital würde die Konditionen nicht verbessern. Eine Kapitalerhöhung bei 3U ist nicht angedacht.

Das Windpark-Moratorium in Brandenburg hatte Neugenehmigungen bis vor Kurzem verhindert. Nun werden bestehende Parkentwicklungen geprüft, Grundstücksnutzungen aktualisiert. Der Planungsprozess in Regionen und Kommunen werde erneuert. Die Regionalplanung wird wohl im Laufe des Jahres 2025 feststehen, erst danach können Genehmigungsprozesse eingeleitet werden.

Der Absatz des ThermCube leidet unter der Verunsicherung am Markt, die Prozesse bei der Nutzung der Förderungsmöglichkeiten sind komplex. Der Absatz liegt unter den Erwartungen, auch weil zuletzt viele fossil betriebene Heizungen verkauft worden waren. Die B2C-Kunden sollen über Selfio erreicht werden. Der im B2B-Geschäft auszuspielende Produktvorteil liegt in möglichen Installationszeiten von lediglich einem Tag. Der Vorstand sah Interesse bei Stadtwerken und Installateuren.

Das Umspannwerk in Langendorf ist seit dem 29. Januar 2024 wieder in Betrieb. Es wird ein Gutachten erstellt, ob es sich um einen versicherten Schaden handelt. Dann wäre eine Entschädigung nach Abzug eines Selbstbehaltes denkbar.

Beim operativen Cashflow erwartete er eine spürbare Verbesserung. Im Free Cashflow wird sich das aufgrund der hohen Investitionen nicht so zeigen. Von Darlehen in Höhe von 23,45 Mio. Euro, die an Töchter vergeben sind, wurden 12,5 Mio. Euro in der AG-Bilanz wertberichtigt. Es handelt sich u.a. um Darlehen zur Finanzierung des Vorratsbestands bei SHK. Die Wertberichtigungen wurden vorgenommen, da nicht absehbar ist, wann die Darlehen zurückgeführt werden. Im Konzern ergeben sich dadurch keine Auswirkungen.

Vorstand Hellrung bezifferte die zu erwartenden operativen Betriebskosten am Standort Langendorf auf 1,5 Cent je kWh. Dem gegenüber stehen Einspeisevergütungen von 7,3 Cent je kWh, die eventuell noch um einen Standortfaktor ergänzt werden. Die Pachten für Windparks sind u.a. davon abhängig, ob ein Standort weiterhin landwirtschaftlich genutzt werden kann. Sie liegen zwischen 3,5 und 8 Prozent der jeweiligen Einspeiseerlöse.

Herr Hellrung rechnete eher mit höheren Kosten in der Zukunft, da der Wettbewerb um Standorte zunimmt. Die historischen operativen Kosten der Solarproduktion am Standort Adelebsen lagen bislang bei etwa 12 Cent je kWh. Dem steht eine Einspeisevergütung von über 19 Cent gegenüber. 3U entwickelt selbst keine Solarprojekte, analysiert aktuell aber andere mögliche Projekte.

Abstimmungen

Das Grundkapital in Höhe von 35.314.016 Euro ist in dieselbe Zahl an Inhaber-Stückaktien eingeteilt. Davon waren 10.968.947 Stück vertreten, entsprechend einer Präsenz von 29,15 Prozent.

Abgestimmt wurde über die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 0,05 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl von RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Bonn, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2024 (TOP 5), die Zustimmung zu einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der RISIMA Consulting GmbH (TOP 6) und der cs communication systems GmbH (TOP 7) sowie die Billigung des Vergütungsberichts (TOP 8).

Alle Beschlussvorlagen wurden mit Mehrheiten um 98 Prozent im Sinne der Verwaltung gefasst. Lediglich die Entlastung von Aufsichtsrat Lenard Lange sowie die Billigung des Vergütungsberichts zogen je knapp 240.000 Gegenstimmen auf sich. Die Versammlung konnte um 14:56 Uhr geschlossen werden.

Fazit

Der Kurs der 3U-Aktie hat seit der – vor dem Hintergrund der durch den weclapp-Verkauf realisierten erheblichen Wertsteigerung – in 2023 ausgeschütteten Rekorddividende eine gewisse Beruhigung erfahren. Zudem bremste die erkaltete Baukonjunktur den Wachstumskurs der Tochtergesellschaft Selfio. In der Hauptversammlung war unter den Anwesenden eine gewisse Unsicherheit zu verspüren, wo denn zukünftig die Treiber für den Aktienkurs herkommen sollen. Diesbezüglich gaben die Ausführungen des Vorstands zu den verschiedenen Wachstumsinitiativen jedoch hinreichend Aufschluss.

Zwar ist 2024 als Übergangsjahr einzustufen. Die erörterten Maßnahmen und Pläne eröffnen aber mittelfristig durchaus vielversprechende Perspektiven. Zudem sind dem 3U-Vorstand in der Vergangenheit bereits etliche lukrative Exits bei Unternehmensbeteiligungen, Wind- und Solarparks sowie im Immobilienbereich gelungen.

Hinsichtlich der Einschätzung zur 3U-Aktie verweist der Verfasser auf unser am 22. Mai 2024 anlässlich der Q1-Zahlen veröffentlichtes Research-Update und die dortige „Kauf“-Empfehlung. Das Kursziel von 3,50 Euro leitet sich dabei aus einer Sum-of-the-Parts-Bewertung der 3U HOLDING AG ab. Auf Basis des aktuellen Börsenkurses ergibt sich daraus ein interessantes Upside-Potenzial für den Anteilsschein.

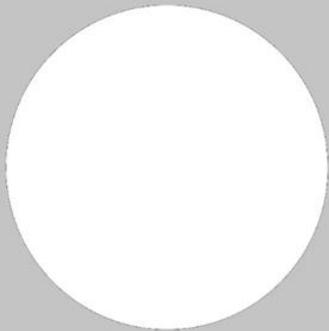
Kontaktadresse

3U HOLDING AG
Frauenbergstraße 31-33
D-35039 Marburg
Tel.: +49 (0)6421 / 999 - 0

Internet: www.3u.net

Ansprechpartner Investor Relations

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



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de