

3U Holding AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,20 Euro (alt: 1,10 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

17 | Aug | 2010

Kurs (Euro)	0,72			
Hoch / Tief 52 Wochen	0,94 / 0,60			
Schlüsseldaten				
Land	Deutschland			
Segment	Prime Standard			
WKN	516790			
ISIN	DE0005157902			
Symbol	UUU			
Reuters	UUUG.DE			
Bloomberg	UUU:GR			
Internet	www.3u.net			
Fiskaljahr	31/12			
Rechnungslegungsstandard	IFRS			
IPO	26.11.99			
Ø Daily Turnover in € (1 Monat)	90.300			
Marktkapitalisierung (Mio.)	33,7			
Anzahl der Aktien (Mio.)	46,8			
Streubesitz (Free Float)	67,7%			
Free Float MarketCap (Mio.)	22,8			
CAGR Vorsteuergewinn 10e-13e	33,6%			
Bewertung (Multiplikatoren)	2009	2010e	2011e	2012e
MarketCap/ Gesamterträge	0,3	0,4	0,4	0,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	911,5	8,7	6,4	4,7
Dividendenrendite	0,0%	2,8%	4,2%	5,6%
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2009	2010e	2011e	2012e
EPS (Ergebnis je Aktie)	0,00	0,08	0,11	0,15
Dividende je Aktie	0,00	0,02	0,03	0,04
Finanzdaten (Tsd. Euro)	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	92.079	85.633	87.346	91.713
Gesamterträge	97.931	89.433	91.846	95.613
Sonstige betriebliche Aufw.	-12.455	-11.561	-11.792	-12.381
Operatives Ergebnis (EBIT)	4.034	4.485	6.326	8.558
Gewinn vor Steuern (EBT)	3.021	4.665	6.586	8.858
Gewinn nach Steuern	37	3.605	4.584	6.225
Großaktionäre				
Michael Schmidt		19,2%		
Aktien im eigenen Bestand		6,9%		
Roland Thieme		5,9%		
Nächste Termine				
Hauptversammlung		19.08.10		
3Q Zahlen 2010		12.11.10		
Analysten	Stefan Scharff, CREA			
	André Hüsemann, CREA			
E-Mail	Feedback@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			

Gutes erstes Halbjahr – Aktienrückkauf beschlossen – Kursziel von 1,10 auf 1,20 Euro erhöht

Die am Freitag veröffentlichten Halbjahreszahlen der 3U Holding fielen positiv aus. Trotz des rückläufigen Umsatzes von 42 Mio. Euro (1H 2009: 48 Mio.) konnte bei einem EBIT von nun 1,64 Mio. Euro ein Nettogewinn von 2 Mio. Euro verbucht werden. Das entspricht bereits zum Halbjahr einem Gewinn je Aktie von 0,05 Euro. Hinzu kommt, dass am Jahresende aufgrund des Einzugs eigener Aktien nach der HV am 19. August die Aktienanzahl des Unternehmens von 46,8 Mio. Aktien auf nur noch 43,6 Mio. Aktien zurückgehen wird.

Wie erwartet waren die Umsätze im Festnetzgeschäft weiter rückläufig mit nunmehr knapp 23 Mio. Euro (2H 09: 26,3 Mio.). Allerdings konnte die Produktivität hier im zweiten Quartal wie geplant deutlich erhöht werden, sodass das Segment sowohl auf Basis des EBITDA von 1,7 auf 1,9 Mio. Euro zulegen konnte, als auch das Nettoergebnis von 1,8 auf 2 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Das zweite große Segment mit über 40% des Konzernumsatzes, die Breitband/IP Sparte, unter dem Dach der LambdaNet, hat nach einem verlustreichen Jahr 2009 wieder die Gewinnzone erreicht. Das 1Q Ergebnis von 0,35 Mio. Euro konnte im zweiten Quartal mit 0,44 Mio. leicht übertroffen, und somit ein positives Halbjahresergebnis von 0,8 Mio. Euro verbucht werden. Die zwei neuen Konzernbereiche Services und Erneuerbare Energien konnten im ersten Halbjahr noch keine positiven Ergebnisbeiträge leisten und belasteten mit rund 1 Mio. Euro. Da das Segment Services bis zum 30. Juni ausschließlich interne IT- und Beratungsdienstleistungen innerhalb des Konzerns erbracht hat, lagen praktisch noch keine externen Umsätze im Berichtszeitraum vor, allerdings sollen hier zukünftig vermehrt externe Kunden gewonnen werden, sodass hier Ausenumsätze in den nächsten Quartalen zu erwarten sind. Das Segment der Erneuerbaren Energien startete im ersten Quartal dieses Jahres, und konnte auf Halbjahressicht bereits erste Umsätze ausweisen. Trotz der notwendigen Investitionen in die neuen Konzernbereiche verfügt die 3U noch immer über mehr als 28 Mio. Euro Cash. Darüber hinaus hat die Geschäftsführung beschlossen, im Zeitraum von Juli 2010 bis Februar 2011 bis zu 10% der eigenen Aktien zurückzukaufen. Wir begrüßen diesen Schritt, da der Aktienkurs davon profitieren sollte.

Aufgrund des deutlichen Turnarounds der Kernsegmente sowie der vielversprechenden Aktivitäten der zwei neuen Geschäftsbereiche und des enormen Abschlags zum Fair Value ist 3U für uns weiterhin ein klarer Kauf – wir erhöhen das Target auf €1,20.

SWOT – Analyse

Stärken

- Die 3U Holding ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Know-How im zukunftssträchtigen Bereich der Erneuerbaren Energien genutzt hat und gleichzeitig in ihren traditionellen Kernbereichen klar positive Cash-Flows verdient.
- Der Bereich Festnetztelefonie ist ein schrumpfender Markt (-22% in 2009). Dennoch rechnen wir, dass 3U hier in den nächsten drei Jahren noch veritable operative Gewinne in einer Größenordnung von mind. 20-25 Mio. Euro einfahren kann, ohne in dieses Geschäftsfeld signifikant investieren zu müssen.
- Die Maßnahmen zur Restrukturierung der 100%-Tochter LambdaNet wurden im 4. Quartal 2009 eingeleitet und trugen im ersten Halbjahr 2010 bereits Früchte. Das operative Ergebnis (EBITDA) konnte durch die erfolgreiche Restrukturierung wieder auf knapp 5 Mio. Euro gesteigert werden.
- Im 2. Halbjahr wird die neue Konzernzentrale mit einem eigenen Solar-Energie-Kraftwerk ausgestattet und bereits für das 4. Quartal erwarten wir erste Verhandlungen mit Kommunen über die Errichtung von Solar-Energie-Kraftwerken, was Zusatzerträge ab 2011 bedeutet.

Schwächen

- Die Telekommunikationsbranche hat sich von einem Wachstumsmarkt zu einem Verdrängungsmarkt gewandelt. 3U sucht sich profitable Nischen und konnte die Gewinne zuletzt wieder deutlich steigern, aber dieses Niveau wird nicht zu halten sein. Für strategisch richtig halten wir daher die Ausrichtung auf den neuen Bereich Erneuerbare Energie.
- Im Bereich der Erneuerbaren Energie hat 3U bis 2010 selbst noch keinen Track Record aufzuweisen. Allerdings hat man im Bereich Solar-Systemhandel einen erfolgreichen Partner als Geschäftsführer gewinnen sowie erste Umsätze vorweisen können.

Chancen

- Der Bereich Erneuerbare Energien soll nach 3U-Angaben schon in 2010 rund 5 bis 7 Mio. Euro zum Gesamtumsatz beisteuern.
- In 1Q 2010 wurden mehrere neue Firmen gegründet (RISIMA Consulting und EuroSun Vacuum-Solar-Systems sowie 3U DYNAMICS), die das Service- und Produktangebot sowie die Vertriebskraft nachhaltig verbessern sollen.
- Am 15. Juli wurde ein neues Aktienrückkaufprogramm beschlossen, das bis 27. Februar 2011 gilt. Dies sollte der Aktie zusätzlichen Auftrieb geben.

Risiken

- Der Worst Case wäre, wenn das Festnetz noch schneller schwindet als vermutet, der LambdaNet-Turnaround nicht nachhaltig ist und Solar-Systemhandel und Solarkraftwerk floppen. Das gute 1H-Ergebnis spricht allerdings stark dagegen, zumal sich der Umsatzrückgang im Telefonie-Bereich im zweiten Quartal nochmals verlangsamt hat.

3U hat die strategische Weiterentwicklung vom reinen Telefonieanbieter zur diversifizierten Holding mit Fokus auf Zukunftstechnologien auch im zweiten Quartal erfolgreich fortgesetzt

Geschäftsbereiche – Markttrends und Ergebnisentwicklung

Der 3U-Konzern setzt sich derzeit aus vier Säulen zusammen: Die beiden Kernbereiche und Hauptumsatzbringer sind derzeit ganz klar die Telefonie und der Bereich Breitband/IP, hinter dem sich die 100% Tochter LambdaNet Communications Deutschland AG verbirgt. Daneben gibt es zwei momentan noch sehr viel kleinere Geschäftsbereiche, die im laufenden Geschäftsjahr noch relativ wenig zum Jahresumsatz der Gruppe beitragen werden. Hier ist unter anderem der IT-Dienstleister SEGAL Systems GmbH zu nennen, der aus der IT- Abteilung der 3U Holding heraus gegründet wurde und an dem die 3U Holding zu 75% beteiligt ist.

Konzernstruktur 3U Holding AG zum 30. Juni 2010

3U HOLDING AG			
Telefonie	Breitband/IP	Services	Erneuerbare Energien
010017 Telecom GmbH Marburg, Deutschland	LambdaNet Communications Deutschland AG Hannover, Deutschland	3U DYNAMICS GmbH Marburg, Deutschland	3U SOLAR Systemhandel AG Marburg, Deutschland
3U MOBILE GmbH* Marburg, Deutschland	LambdaNet Communications Austria GmbH Wien, Österreich	myFairPartner Limited* London, Großbritannien	3U Solarkraft Friedrichstraße GmbH Marburg, Deutschland
3U TELECOM GmbH Marburg, Deutschland	LambdaNet Communications s.r.o. Městec Králové, Tschechien	RISIMA Consulting GmbH Marburg, Deutschland	EuroSun Vacuum-Solar-Systems GmbH Marburg, Deutschland
3U TELECOM GmbH Wien, Österreich		SEGAL Systems GmbH Marburg, Deutschland	
Discount Telecom S&V GmbH Marburg, Deutschland			
fon4U Telecom GmbH Marburg, Deutschland			
LineCall Telecom GmbH Marburg, Deutschland			
OneTel Telecommunication GmbH Marburg, Deutschland			
Spider Telecom GmbH* Marburg, Deutschland			

Quelle: 2Q Bericht 2010; *at-equity

Gestiegene Produktivität bei gesunkenen Umsätzen ermöglichte über 3,8 Mio. Nettogewinn des Segments im ersten Halbjahr

Restrukturierungsprogramm für LambdaNet zeigt auch in 2Q nachhaltigen Erfolg – knapp 1 Mio. Euro Nettogewinn in 1H

Operatives Ergebnis (EBIT) im Vergleich zum Vorquartal in den beiden Kernbereichen ausgebaut

Segment Telefonie

Wie bereits in unserer Basisstudie vom 19. April beschrieben, handelt es sich hier mit einem Anteil von 54% am Konzernumsatz immer noch klar um die Cash Cow des Konzerns. Trotz eines stetig schrumpfenden Gesamtmarktes und dem hohen Kostendruck im Telekommunikationsmarkt konnte die 3U ihre Produktivität hier im zweiten Quartal des Jahres wieder steigern und so ein Nettoergebnis von gut 2 Mio. Euro verbuchen. Zudem signalisierten die zuletzt langsamer sinkenden Umsätze die vom Management erwartete Bodenbildung. Mit einem positiven Segmentergebnis von insgesamt 3,8 Mio. Euro im ersten Halbjahr steht dem Konzern hier weiterhin eine zuverlässige Cash-Flow Quelle zur Verfügung.

Segment Breitband / IP (LambdaNet)

Der im vierten Quartal 2009 eingeleitete Turnaround der Breitbandsparte durch ein umfangreiches Restrukturierungsprogramm zahlte sich im ersten Halbjahr bereits deutlich aus. Nach einem Gewinn von 0,35 Mio. Euro im ersten Quartal konnte 3U im zweiten Quartal abermals ein positives Nettoergebnis von nun 0,45 Mio. vermelden. Die deutliche Kostenreduzierung im Personalbereich der Sparte und die fortschreitende Bündelung der Vermarktungsaktivitäten in der 3U DYNAMICS GmbH sowie stabile Quartalsumsätze auf Vorjahresniveau von circa 9 Mio. Euro ermöglichten die erfreuliche Entwicklung hier.

EBIT und operative Margen in 2Q 2010 erneut gesteigert.

Telefonie (Mio. Euro)	1Q 2010	2Q 2010	Veränderung
Aussenumsatz	11.7	11.1	↓ -5%
operatives Ergebnis (EBITDA)	1.7	1.9	↑ 10%
EBITDA-Marge	14.7%	17.0%	↑ 16%
operatives Ergebnis (EBIT)	1.6	1.8	↑ 12%
EBIT-Marge	14.0%	16.5%	↑ 18%

Breitband/IP (Mio. Euro)	1Q 2010	2Q 2010	Veränderung
Umsatz	9.3	8.9	↓ -3%
operatives Ergebnis (EBITDA)	2.7	2.3	↓ -14%
EBITDA-Marge	28.9%	25.8%	↓ -11%
operatives Ergebnis (EBIT)	0.6	0.7	↑ 13%
EBIT-Marge	7.0%	8.2%	↑ 16%

Quelle: Halbjahresbericht des Unternehmens

Segment Services

Im Segment Services bündelt die 3U Holding momentan folgende Firmen:

- **3U DYNAMCS GmbH (60% Beteiligung):** Hier wurden alle Vertriebs- und Vermarktungsressourcen gebündelt, die nun sämtlichen Konzerngesellschaften zur Verfügung stehen. Mit Wirkung zum 1. Juli 2010 sind alle Vertriebs- und Marketingmitarbeiter von der 3U TELECOM GmbH gewechselt.
- **RISIMA Consulting GmbH (80% Beteiligung):** Das Unternehmen wurde im ersten Quartal 2010 gegründet und ist auf die Zielgruppe mittelständischer Unternehmen ausgerichtet. Es bietet Beratungsdienstleistungen in den Bereichen Geschäftsprozess- und Risikomanagement, IT-Strategie und IT-Sicherheit sowie Wissensmanagement seit dem zweiten Quartal an.
- **SEGAL Systems GmbH (75% Beteiligung):** Bei der SEGAL Systems handelt es sich um einen Anbieter von innovativen Softwarelösungen im Bereich der Verarbeitung und Abrechnung von Telefondaten. Die hier entwickelten Technologien sind konzernintern bereits seit längerem implementiert und man hofft hier ebenfalls auf externe Kunden in naher Zukunft.

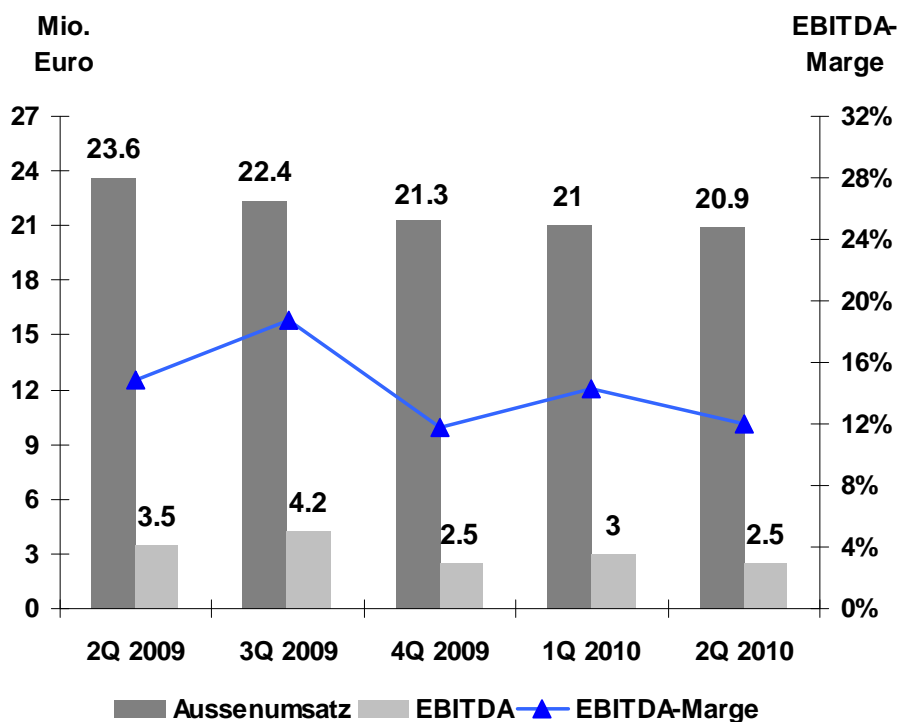
Segment Erneuerbare Energien

Darüber hinaus unternimmt die 3U Holding vielversprechende Aktivitäten im wichtigen Zukunftsbereich Erneuerbare Energien, der zum 30. Juni aus folgenden Firmen bestand:

- **3U SOLAR Systemhandel AG (75% Beteiligung):** Die 3U SOLAR Systemhandel AG ist ein Handelsunternehmen, das sich auf solare Systemtechnik wie zum Beispiel thermische Solaranlagen zur solaren Wärmeerzeugung und -speicherung sowie Photovoltaik-Systeme) spezialisiert hat. Die Zielgruppe umfasst sowohl B2B als auch Privatkunden. Die 3U SOLAR Systemhandel AG hat wie geplant ab dem zweiten Quartal 2010 zu den Umsätzen beigetragen, allerdings werden die vollen Umsätze aufgrund einer Interimslösung in einer entsprechenden Vertriebsvereinbarung erst ab dem zweiten Halbjahr ausgewiesen. Den Grund ist, dass bisher nur rund 50% der Umsätze des ersten Halbjahr verprovisioniert wurden.
- **EuroSun Vacuum-Solar-Systems GmbH (75% Beteiligung):** Die EuroSun Vacuum-Solar-Systems GmbH betreibt in erster Linie die Entwicklung, Produktion und den Handel von Produkten der Elektroindustrie sowie Umwelttechnikgüter unter anderem für sogenannte thermische Solaranlagen und Anlagen zur Stromerzeugung aus Wärme.

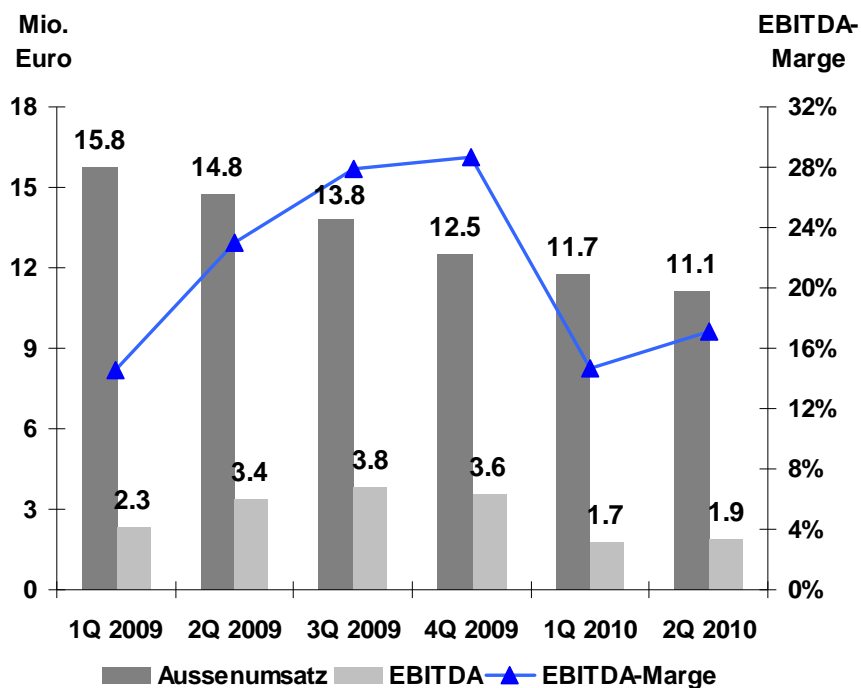
Dieses Segment nimmt langsam Fahrt auf – Akquisition von EuroSun, einem innovativen Anbieter von thermischen Solaranlagen

Entwicklung von Umsatz und Profitabilität im Konzern



Quelle: Quartalsberichte des Unternehmens

Entwicklung von Umsatz und Profitabilität im Kernsegment Telefonie



Quelle: Quartalsberichte des Unternehmens

Unverändert zur Eröffnung der Coverage greifen wir auf eine Sum-of-the-parts Methode zurück

Der Wert der 3U-Aktien profitiert von einer geringeren Aktienanzahl nach Einzug der rund 3,24 Mio. Aktien im eigenen Bestand

Wir erhöhen unser Kursziel nur leicht auf 1,20 Euro, obwohl wir positive Impulse vom jüngst angelaufenen neuen Aktienrückkaufprogramm erwarten

Bewertung profitiert von der geringeren Aktienanzahl

Bei der Bewertung der 3U Holding AG greifen wir unverändert zur Eröffnung der Coverage am 20. Mai auf unsere Sum-of-the-parts Bewertung zurück und bewerten das Telefonie-Geschäft ebenso wie die LambdaNet mit denselben konservativen EBITDA-Multiples wie zuvor. Die neuen Geschäftsbereiche Services und Erneuerbare Energien lassen wir weiterhin aussen vor, bis sich hier nennenswerte Gewinnbeiträge für den Konzern ergeben.

Wir berücksichtigen nunmehr aber eine niedrigere Aktienanzahl, da nach der Hauptversammlung des Unternehmens am Donnerstag, den 19. August, die Aktien im eigenen Bestand (6,9% des Grundkapitals bzw. 3,24 Mio. Aktien) eingezogen werden. Dadurch sinkt die Zahl der 3U-Aktien von 46,8 Mio. Aktien auf rund 43,6 Mio. Aktien und der Fair Value für die 3U-Aktie erhöht sich auf eine Bandbreite von 1,18 Euro bis 1,57 Euro.

Wir bleiben konservativ und setzen unser Kursziel nur um 10 Cent von 1,10 Euro auf 1,20 Euro hoch, obwohl das Mitte Juli angelaufene neue Aktienrückkaufprogramm, bei dem bis zu 10% des Grundkapitals der Gesellschaft bis zum 27. Februar 2011 zurückgekauft werden können, für zusätzlichen Auftrieb sorgen sollte. Im Zeitraum 19. Juli bis zum 13. August wurden bereits rund 800 Tausend 3U-Aktien zurückgekauft, was rund 1,7% des Grundkapitals der Gesellschaft entspricht.

Aus der Sum-of-the-parts Bewertung ergibt sich ein aktuelles Kurspotenzial von 60% bis über 100% bei sehr vorsichtigen Annahmen

Bewertung 3U Holding AG (Konzern)

Segment	sustainable EBITDA ('10-'12) [Mio. Euro]		Fair Value Range [Mio. Euro]	
		Multiple		
Festnetz	8,0	2,5 - 3,0	20,0 -	24,0
LambdaNet	8,0	3,0 - 4,0	24,0 -	32,0
Konzern Overhead	-4,0	4,0 - 4,5	-18,0 -	-16,0
Total			26,0 -	40,0
Cash	28,3	0,9 - 1,0	25,5 -	28,3
			Fair Value 3U Holding AG	51,5 - 68,3
			je 3U-Aktie (43,6 Mio. Aktien)	1,18 € - 1,57 €

Quelle: SRC Research

3U Holding AG

31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	CAGR '10e - '13e
Umsatzerlöse	107.459	92.079	85.633	87.346	91.713	96.299	4,0%
Andere Erträge	2.296	5.852	3.800	4.500	3.900	4.300	
Gesamtleistung	109.755	97.931	89.433	91.846	95.613	100.599	4,0%
Materialaufwand	-75.055	-59.336	-53.949	-54.155	-55.945	-58.742	
Rohertrag	34.700	38.595	35.484	37.692	39.668	41.857	
Rohertragsmarge	31,6%	41,9%	41,4%	43,2%	43,3%	43,5%	
Personalaufwand	-11.521	-12.900	-10.875	-12.124	-12.381	-12.711	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.626	-12.455	-11.561	-11.792	-12.381	-13.000	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	9.553	13.240	13.048	13.776	14.906	16.145	7,4%
Abschreibungen	-12.127	-9.206	-8.563	-7.450	-6.348	-5.310	
Operatives Ergebnis (EBIT)	-2.574	4.034	4.485	6.326	8.558	10.835	34,2%
EBIT Marge	neg.	4,4%	5,2%	7,2%	9,3%	11,3%	
Finanzergebnis	-1.290	-1.013	180	260	300	300	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-3.864	3.021	4.665	6.586	8.858	11.135	33,6%
Steuern	-117	-2.983	-825	-1.712	-2.303	-2.895	
Steuerquote	n.s.	98,7%	-17,7%	26,0%	26,0%	26,0%	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.205	38	3.840	4.874	6.555	8.240	
Minderheitsgesellschafter	0	1	-235	-290	-330	-400	
Nettogewinn nach Minderheiten	-3.205	37	3.605	4.584	6.225	7.840	29,6%
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	46.842	46.842	43.598	41.000	41.000	41.000	
Gewinn je Aktie EpS (Euro)	-0,07	0,00	0,08	0,11	0,15	0,19	32,2%
Dividende je Aktie DpS (Euro)	0,00	0,00	0,02	0,03	0,04	0,06	
Buchwert BVpS	0,82	0,80	0,92	1,06	1,17	1,30	
Eigenkapital nach Minderheiten und Ausschüttung	38.590	37.394	40.127	43.481	48.065	53.445	
Eigenkapitalrendite nach Steuern	-8,3%	0,1%	9,3%	11,0%	13,6%	15,4%	
Kennzahlen	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	
Margen in %							
Rohertrag	32,3%	41,9%	41,4%	43,2%	43,3%	43,5%	
EBITDA	8,9%	14,4%	15,2%	15,8%	16,3%	16,8%	
EBIT	-2,4%	4,4%	5,2%	7,2%	9,3%	11,3%	
EBT	-3,6%	3,3%	5,4%	7,5%	9,7%	11,6%	
Kostenquoten in %							
Personalkostenquote	10,7%	14,0%	12,7%	13,9%	13,5%	13,2%	
Materialkosten	69,8%	64,4%	63,0%	62,0%	61,0%	61,0%	
Abschreibung/Umsätze	11,3%	10,0%	10,0%	8,5%	6,9%	5,5%	
Steuerquote	n.s.	98,7%	-17,7%	26,0%	26,0%	26,0%	
Profitabilität in %							
Umsatzrendite	-3,0%	0,0%	4,2%	5,2%	6,8%	8,1%	
Return on Equity (RoE)	-8,3%	0,1%	9,3%	11,0%	13,6%	15,4%	
Bewertung							
KGV	-10,52	911,52	8,71	6,44	4,74	3,77	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,8%	4,2%	5,6%	8,3%	
Marktkapitalisierung/Umsatz	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	
Marktkapitalisierung/EBITDA	3,5	2,5	2,6	2,4	2,3	2,1	
Marktkapitalisierung/EBIT	-13,1	8,4	7,5	5,3	3,9	3,1	
Aktiendaten							
Anzahl Aktien in Mio.	46,8	46,8	43,6	41,0	41,0	41,0	
EpS	-0,07	0,00	0,08	0,11	0,15	0,19	
DpS	0,00	0,00	0,02	0,03	0,04	0,06	
BVpS	0,82	0,80	0,92	1,06	1,17	1,30	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-79

Mail: andre.huesemann@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik:

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U Holding AG	20.05.2010	Buy	0,70 €	1,10 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U Holding AG entspricht dem Schlusskurs vom 16. August 2010. Die 3U Holding AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2010 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.