

3U Holding AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,35 Euro (alt: 1,30 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

16 | August | 2011

Kurs (Euro)	0,79			
Hoch / Tief 52 Wochen	0,98 / 0,56			
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)	131.860			
Marktkapitalisierung (Mio.)	31,0			
Anzahl der Aktien (Mio.)	39,2			
Streubesitz (Free Float)	65,6%			
Free Float MarketCap (Mio.)	20,3			
Bewertung (Multiplikatoren)	2009	2010	2011e	2012e
MarketCap/ Gesamterträge	0,3	0,4	0,3	0,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	1000,1	5,4	1,0	37,2
Dividendenrendite	0,0%	2,5%	3,8%	3,8%
Kennzahlen je Aktie (Euro)	2009	2010	2011e	2012e
EPS (Ergebnis je Aktie)	0,00	0,15	0,82	0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,02	0,03	0,03
Finanzdaten (Tsd. Euro)	2009	2010	2011e	2012e
Umsatzerlöse	92.079	82.403	73.500	74.000
Gesamterträge	97.931	87.515	101.600	76.000
Sonstige betriebliche Aufw.	-12.455	-14.900	-10.340	-16.100
Operatives Ergebnis (EBIT)	4.034	-1.602	28.810	400
Gewinn vor Steuern (EBT)	3.021	-1.689	29.610	1.200
Gewinn nach Steuern	37	5.831	28.896	750
Großaktionäre				
Michael Schmidt (CEO)		22,9%		
Roland Thieme		6,8%		
Aktien im eigenen Bestand		4,6%		
Nächste Termine				
3Q Bericht 2011			15.11.11	
Analystenkonferenz auf Eigenkapitalforum			21. - 23.11.11	
Analysten	Stefan Scharff, CREA			
	André Hüsemann, CREA			
E-Mail	Feedback@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			

Gewinnssprung im ersten Halbjahr nach dem Verkauf der LambdaNet – Telefonie-Geschäft mit Gewinnssprung um 32% - schwieriges Geschäft mit PV-Modulen – Buy Rating bestätigt

Gestern veröffentlichte die Marburger 3U Holding ihren Halbjahresbericht. Das Ergebnis war klar geprägt durch den erfolgreichen Verkauf der 100% Tochter LambdaNet zum 31. Mai an die euNetworks Group Limited, einem europaweiten Anbieter von Breitbandinfrastruktur. Das Transaktionsvolumen beträgt in Summe 34,8 Mio. Euro, wobei der 3U hieraus sofort 27 Mio. Euro Liquidität zugeflossen sind (25 Mio. Kaufpreis plus 2 Mio. Rückzahlung von Verbindlichkeiten). Die restlichen knapp 8 Mio. Euro sind weitere Forderungen der 3U gegenüber der LambdaNet, die innerhalb der nächsten fünf Jahre beglichen werden. Wir begrüßen den Verkauf, da nach der erfolgreichen Restrukturierung der Firma in 2009 ein attraktiver Exit binnen anderthalb Jahre gelang, der unserer eigenen Bewertung der Gesellschaft nahe kam, vor allem wenn man einrechnet, dass die Overhead-Kosten der 3U nun zurückgehen werden und der Bereich Services (RISIMA, SEGAL, 3U Dynamics) nun auch in Zukunft externe Umsätze mit der LambdaNet wird schreiben können, die bei rund 1 Mio. Euro auf jährlicher Basis liegen sollten.

Insgesamt war das Halbjahresergebnis sehr gut, da der Umsatz von knapp 42 Mio. auf 47,5 Mio. Euro gesteigert werden konnte, obwohl die LambdaNet nur 5 Monate zu den Zahlen beitrug. Der Gewinn nach Steuern stieg sprunghaft von 2,0 Mio. Euro auf 28,8 Mio. Euro, was einem Gewinn je Aktie von 73 Cent entspricht und dem aktuellen Kurs sehr nahe kommt.

Die ohnehin gute Bilanzstruktur der 3U hat sich nach dem LambdaNet-Verkauf weiter verbessert. Die langfristigen Rückstellungen und Verbindlichkeiten in Höhe von 16 Mio. Euro sind erwartungsgemäß auf nur noch rund 2 Mio. Euro zurückgegangen, was einen günstigen Immobilienkredit für die neue Firmenzentrale in Marburg betrifft. Die kurzfristigen Rückstellungen und Verbindlichkeiten haben sich ebenfalls von 16,4 Mio. auf 9,8 Mio. Euro fast halbiert. Dagegen stieg die Eigenkapitalquote, die schon vorher sehr gut war (> 50%), nun auf fast 85%. Die 3U-Aktie notiert derzeit unter dem Wert von Cash-Bestand und Vorratsvermögen, denn dann müsste sie schon klar über 1,00 Euro notieren. Beachtlich ist auch das gute Abschneiden der Telefonie-Sparte, die den operativen Gewinn um 32% im ersten Halbjahr steigerte. **Wir bestätigen das Buy Rating und erhöhen unser Kursziel auf 1,35 Euro.**

SWOT – Analyse

Stärken

- Die 3U ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Firmen und Strukturen in der Zukunftsbranche Erneuerbare Energien nutzte. Die EK-Quote liegt nach dem LambdaNet-Verkauf bei 85%.
- Die Festnetztelefonie ist ein schrumpfender Markt. Dennoch rechnen wir damit, dass 3U hier in den nächsten drei Jahren noch veritable operative Gewinne erzielt. Dafür spricht das 1H 2011 Resultat (EBITDA +32% auf 3,3 Mio.)
- Die Restrukturierung der 100%-Tochter LambdaNet zahlte sich bereits jetzt aus. Die Firma konnte im Mai erfolgreich verkauft werden. Der 3U flossen aus diesem Exit rund 27 Mio. Euro jetzt zu, plus weitere 8 Mio. in den nächsten 5 Jahren. Mit über 40 Mio. Euro Liquidität kann die 3U die Expansion im Segment Erneuerbare Energien schnell vorantreiben.
- Im Moment wird die neue Konzernzentrale mit einem eigenen Solar-Energie-Kraftwerk ausgestattet, das jetzt schon Strom produziert, und zeitnah erwarten wir erste Verhandlungen mit Kommunen über die Errichtung von Solar-Energie-Kraftwerken, was Erträge bereits ab 2012 bedeuten würde.

Schwächen

- Die Telekommunikationsbranche ist generell ein schwieriger und rückläufiger Markt. 3U findet immer wieder sehr profitable Nischen, aber die Gewinne werden hier nicht auf Dauer zu halten sein, obwohl sie im 1. Halbjahr - wie oben beschrieben - sogar gestiegen sind. Für strategisch richtig halten wir daher die Ausrichtung auf Erneuerbare Energien, die allerdings bis dato noch keine positiven Ergebnisse liefern konnte trotz des Umsatzsprungs in 2Q 2011.
- Im Bereich der Erneuerbaren Energie hatte 3U bis 2010 selbst noch keinen Track Record aufzuweisen. Allerdings hat man für den Solar-Systemhandel einen erfolgreichen Partner als Geschäftsführer gewinnen und erste Umsätze schon in 2010 verbucht. Dieser Konzernbereich soll nach unserer Schätzung für 2011 bereits etwa 20 Mio. Euro zum Gesamtumsatz beisteuern, wobei 3U derzeit einen umkämpften Markt im Handel mit Photovoltaik-Modulen sieht und die Preise zuletzt deutlich rückläufig waren (-30% im 1. Halbjahr), was auch auf die Margen drückt. Daher hat man die Aktivitäten im Handel mit PV-Modulen für den Moment zurückgefahren und die Jahresprognose für den Umsatz des Konzerns von 85 bis 95 Mio. Euro auf nunmehr 70 bis 80 Mio. Euro gesenkt. Die Firma wird sich zukünftig noch mehr auf die Produktion und den Vertrieb von Solarthermie-Produkten konzentrieren und hier wurden u.a. bereits in China und Südafrika vielversprechende Töchter und JVs gegründet.
- Die in 2010 neu gegründeten Firmen (u.a. RISIMA Consulting und 3U DYNAMICS), die das Service- und Produktangebot sowie die Vertriebskraft erweitern, haben bisher noch kaum Außenumsätze erwirtschaftet, sollten aber in Zukunft signifikante Außenumsätze mit LambdaNet und Dritten schreiben.
- Die 3U kauft seit 1. Juli eigene Aktien zurück und hat bereits rund 1,8 Mio. Aktien im eigenen Bestand (4,6% des Aktienkapitals). Wir gehen davon aus, dass in den nächsten Monaten bis zur Grenze von 10% weiter zugekauft wird und die Aktien im Anschluss wieder eingezogen werden. Dadurch sinkt die Aktienanzahl auf rund 35,3 Mio., was den Substanzwert je Aktie erhöht.

Risiken

- Der Worst Case wäre, wenn das Festnetz-Geschäft wesentlich schneller schwindet als prognostiziert und der Bereich Erneuerbare Energien nicht die erwarteten nachhaltigen Ergebnisbeiträge in den nächsten Jahren liefert.
- Die Entscheidung, noch mehr in die eigene Produktion von Solarkomponenten zu investieren und den Fokus nicht mehr nur auf den Verkauf zu legen, birgt neben einem höheren Gewinnpotential auch ein höheres Risikoprofil.

3U Holding AG		
Branche:	Beteiligungsgesellschaft	Vorstand der 3U Holding
Land:	Deutschland	CEO Michael Schmidt
Sitz:	Marburg	CFO Michael Göbel
Gründung:	1997	Andreas Odenbreit
Mitarbeiter	127	
Kontakt für Investoren:		Aufsichtsrat der 3U Holding
Peter Alex		Ralf Thoenes (Vorsitzender)
alex@3u.net		Gerd Simon
		Peter Coch

Die im Jahre 1997 gegründete 3U Holding AG ist eine ursprünglich aus der Telekommunikationsbranche stammende und schon seit 1999 börsennotierte Management- und Beteiligungsgesellschaft. Seit 2007 hat sich das Unternehmen verstärkt auf das Beteiligungsgeschäft in den Bereichen innovative Technologien und Erneuerbare Energien spezialisiert. Ziel ist die Erwirtschaftung überdurchschnittlicher Renditen und eine Steigerung des Unternehmenswertes.

Im Zuge der Restrukturierung gliederte die Gesellschaft ihr operatives Geschäft mit Telekommunikationsdienstleistungen auf die 3U Telecom GmbH aus, die unter dem Dach der Holding als 100%ige Tochter gehalten wird. Im November 2007 firmierte die 3U Telecom AG in 3U Holding AG um. Das Unternehmen setzte sich bisher aus vier Säulen zusammen. Die beiden Kernbereiche und Hauptumsatzbringer sind bislang die Festnetztelefonie und der Bereich Breitband/ IP, hinter dem sich die 100% Tochter LambdaNet Communications Deutschland AG verbirgt. Diese Gesellschaft konnte nun allerdings per Ende Mai zu einem lukrativen Preis verkauft werden und fließt daher nur noch mit 5 Monaten in das 2011er Ergebnis mit ein.

Daneben gibt es zwei momentan noch sehr viel kleinere Geschäftsbereiche. 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. Daneben gibt es den sehr wichtigen Zukunftsbereich Erneuerbare Energien, der sich mit der Produktion und dem Vertrieb von Solar-Komponenten beschäftigt (insbesondere auf dem Gebiet Solarthermie).

3U HOLDING AG		
Telefonie	Services	Erneuerbare Energien
010017 Telecom GmbH Marburg, Deutschland	3U DYNAMICS GmbH Marburg, Deutschland	3U SOLAR Systemhandel AG Marburg, Deutschland
3U MOBILE GmbH Marburg, Deutschland	myFairPartner Limited* London, Großbritannien	3U SOLAR (PTY) Ltd. Johannesburg, Südafrika
3U TELECOM GmbH Marburg, Deutschland	RISIMA Consulting GmbH Marburg, Deutschland	3U Solarkraft Friedrichstraße GmbH Marburg, Deutschland
3U TELECOM GmbH Wien, Österreich	SEGAL Systems GmbH Marburg, Deutschland	EuroSun Vacuum-Solar-Systems GmbH Marburg, Deutschland
Discount Telecom S&V GmbH Marburg, Deutschland		Selfio GmbH Bad Honnef, Deutschland
Exacor GmbH Marburg, Deutschland		Tianjin EuroSun Solarenergy Technology Co. Ltd. Tianjin, China
fon4U Telecom GmbH Marburg, Deutschland		
LineCall Telecom GmbH Marburg, Deutschland		
OneTel Telecommunication GmbH Marburg, Deutschland		
Spider Telecom GmbH* Marburg, Deutschland		
Triast GmbH Kreuzlingen, Schweiz		
Younip Telecom GmbH Marburg, Deutschland		

* „At equity“ einbezogene Beteiligungen

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

Die Zahlen der Sparte Festnetztelefonie waren mit einem Gewinnprung von 32% im ersten Halbjahr 2011 sehr gut. Dies gelang trotz eines Umsatzrückgangs von 21% und belegt die Stärke von 3U, Marktopportunitäten für sich zu nutzen.

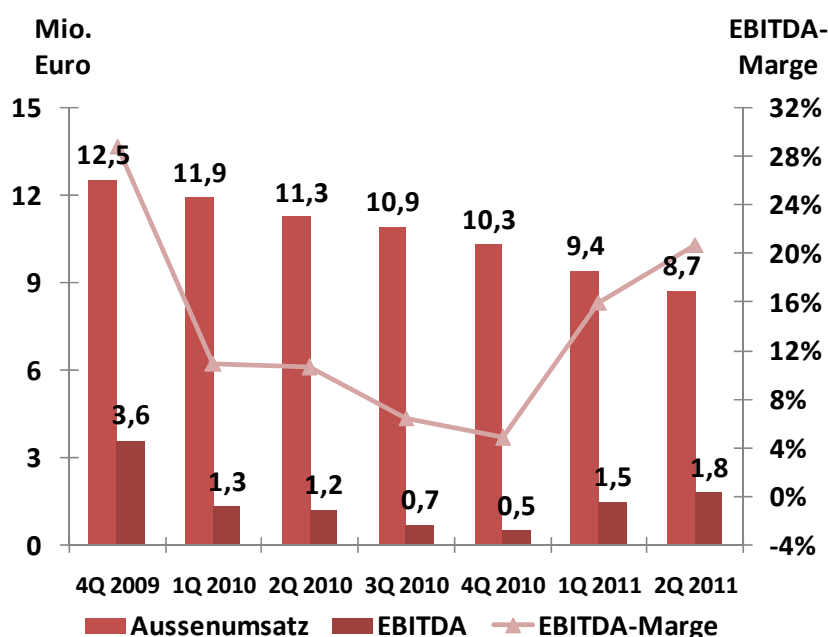
Telefonie-Sparte mit sehr starkem ersten Halbjahr und Gewinnprung – Der Bereich Erneuerbare Energien mit viel Umsatz aber noch keinem Gewinnbeitrag für den Konzern

Das Highlight des ersten Halbjahrs – neben dem lukrativen LambdaNet-Verkauf – war für uns die sehr gute Gewinnentwicklung in der Telefoniesparte. Obwohl der Umsatz – wie zu erwarten und auch schon in den Quartalen zuvor – von 9,4 Mio. Euro im ersten Quartal leicht auf 8,7 Mio. Euro im zweiten Quartal 2011 zurückging, konnte das operative Ergebnis (EBITDA) des zweiten Quartals auf 1,85 Mio. Euro geschraubt werden und lag damit noch einmal deutlich höher als im ersten Quartal 2011 (1,46 Mio.).

Vergleicht man die EBITDA-Gewinne auf Halbjahresbasis, so ergibt sich ein Anstieg von 2,5 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2010 um 32% auf nunmehr 3,3 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2011. In diesem Zeitraum ging der Umsatz um 21% von 23,2 Mio. Euro auf 18,1 Mio. Euro zurück.

Das verdeutlicht sehr eindrucksvoll, dass es 3U trotz des erwartungsgemäss rückläufigen Umsatz gelungen ist, sehr profitable Nischen im Geschäftsfeld Festnetztelefonie zu finden und Opportunitäten zum Vorteil der Gesellschaft und Ihrer Aktionäre auszunutzen. Die Erhaltungsinvestitionen in dieses Geschäftsfeld waren zudem mit weit unter 0,1 Mio. Euro im ersten Halbjahr sehr gering und werden auch in Zukunft nur sehr gering sein, so dass wir für das Gesamtjahr ein EBITDA-Ergebnis erwarten, das weit über dem in unserer Bewertung als nachhaltig angenommen „Sustainable EBITDA“ von 4,0 Mio. Euro liegt, da ja jetzt schon mit 3,3 Mio. Euro rund drei Viertel der Vorgabe erreicht wurden.

Insbesondere die Profitabilität im Segment Telefonie war enorm hoch im ersten Halbjahr. Die EBITDA-Marge kletterte nach guten 16% im ersten Quartal auf fast 21% im zweiten Quartal.



Quelle: Geschäftsbericht und Quartalsberichte des Unternehmens

Unser neues Kursziel ist nicht einmal besonders ambitioniert

Die Eigenkapitalquote stieg nach dem LambdaNet-Verkauf von guten 55% nochmals stark auf knapp 85% an.

Die liquiden Mittel stiegen deutlich an und unter Hinzurechnung des Vorratsvermögens ergibt sich bereits ein Cash-Bestand je 3U-Aktie von klar über 1,00 Euro.

Wir sehen die faire Bandbreite für die 3U-Aktie bei 1,38 bis 1,48 Euro. Wir sehen unser neues Kursziel von 1,35 Euro daher als durchaus konservativ an.

Die Bereiche Services und Erneuerbare Energien haben wir für den Moment nicht in die Bewertung aufgenommen, da sie derzeit noch keine nennenswerten Ergebnisbeiträge für den Konzern liefern.

Nach dem LambdaNet-Verkauf per Ende Mai stellt sich die bilanzielle Situation nach dem ersten Halbjahr noch einmal komfortabler dar. Die Eigenkapitalquote stieg von guten 55% per Ende März 2011 auf nunmehr sogar knapp 85% per Ende Juni. Dabei ist zu beachten, dass es ausser einem sehr günstigen Immobilienkredit für die neue Firmenzentrale in Marburg in Höhe von 2 Mio. Euro keine langfristigen Verbindlichkeiten oder Rückstellungen mehr gibt.

Die liquiden Mittel erhöhten sich von 23 Mio. Euro per Ende März auf nunmehr knapp 34 Mio. Euro. Daneben wurde im zweiten Quartal das Vorratsvermögen von 3 Mio. Euro auf über 9 Mio. Euro verdreifacht. Ausserdem erhöhte sich nicht zuletzt durch die Geschäftsausweitung im Bereich der Produktion und des Vertriebs im Bereich der Erneuerbaren Energien der Forderungsbestand des Konzerns aus Lieferungen und Leistungen nicht unerheblich von 9 Mio. Euro im ersten Quartal auf nunmehr über 16 Mio. Euro zum Ende des zweiten Quartals. Wir rechnen damit, dass nach erfolgten Verkäufen von Vorratsvermögen und einem graduellen Abbau des Forderungsbestandes die liquiden Mittel im 3U-Konzern per Jahresende 2011 bei deutlich über 40 Mio. Euro liegen werden, was bei einer Aktienanzahl von 39,2 Mio. Aktien einem Wert von klar über 1,00 Euro je 3U-Aktie entspricht. Hierbei sind die eigenen Aktien im Bestand, die derzeit bei 1,8 Mio. Stück liegen und wahrscheinlich in den nächsten Monaten auf die Obergrenze von 3,9 Mio. Aktien im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms steigen werden, noch nicht einmal in Abzug gebracht. Zu beachten ist auch, dass die 3U von dem LambdaNet-Käufer euNetworks in den nächsten 5 Jahren noch 7,8 Mio. Euro erhält, was ebenfalls die Cash-Position stärken wird.

Wir haben bei unserer Bewertung den Telefonie-Bereich mit einem vorsichtigen EBITDA-Multiplikator angesetzt und den neuen Cash-Bestand samt Vorratsvermögen und einem graduellen Abbau des Forderungsbestandes berücksichtigt. Bei der Telefonie haben wir den als nachhaltig angesehenen operativen Jahresgewinn trotz des sehr guten ersten Halbjahres nicht erhöht, sondern bei 4,0 Mio. Euro belassen. Desweiteren dürften sich die Overhead-Kosten des Konzerns nach dem LambdaNet-Verkauf deutlich reduzieren. Es ergibt sich eine faire Bewertung für die Aktie von 1,38 bis 1,48 Euro.

Bewertung 3U Holding AG (Konzern)

Segment	sustainable EBITDA ('11-'13) [Mio. Euro]		Fair Value Range [Mio. Euro]	
		Multiple		
Festnetz	4,0	2,5 - 3,0	10,0 -	12,0
Konzern Overhead	-2,0	3,0 - 4,0	-8,0 -	-6,0
Total			2,0 -	6,0
Netto-Cash	49,5	1,0 - 1,0	49,5 -	49,5
Fair Value 3U Holding AG			51,5 -	55,5
je 3U-Aktie (37,4 Mio. Aktien)			1,38 € -	1,48 €

Quelle: SRC Research

3U Holding AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	CAGR '10e - '13e
Umsatzerlöse	107.459	92.079	82.403	73.500	74.000	85.700	1,3%
Andere Erträge	2.296	5.852	5.112	28.100	2.000	2.500	
Gesamtleistung	109.755	97.931	87.515	101.600	76.000	88.200	0,3%
Materialaufwand	-75.055	-59.336	-54.254	-48.700	-47.000	-56.400	
Rohrertrag	34.700	38.595	33.261	52.900	29.000	31.800	-1,5%
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>31,6%</i>	<i>41,9%</i>	<i>40,4%</i>	<i>72,0%</i>	<i>39,2%</i>	<i>37,1%</i>	
Personalaufwand	-11.521	-12.900	-11.942	-9.950	-11.000	-11.500	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.626	-12.455	-14.900	-10.340	-16.100	-16.500	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	9.553	13.240	6.419	32.610	1.900	3.800	-16,0%
<i>EBITDA-marge</i>	<i>8,9%</i>	<i>14,4%</i>	<i>7,8%</i>	<i>44,4%</i>	<i>2,6%</i>	<i>4,4%</i>	
Abschreibungen	-12.127	-9.206	-8.021	-3.800	-1.500	-1.500	
Operatives Ergebnis (EBIT)	-2.574	4.034	-1.602	28.810	400	2.300	n.v.
<i>EBIT Marge</i>	<i>neg.</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>39,2%</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,7%</i>	
Finanzergebnis	-1.290	-1.013	-87	800	800	950	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-3.864	3.021	-1.689	29.610	1.200	3.250	n.v.
<i>EBT-marge</i>	<i>-3,6%</i>	<i>3,3%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>40,3%</i>	<i>1,6%</i>	<i>3,8%</i>	
Steuern	-117	-2.983	7.198	-895	-150	-660	
<i>Steuerquote</i>	<i>n.s.</i>	<i>98,7%</i>	<i>pos.</i>	<i>3,0%</i>	<i>12,5%</i>	<i>20,3%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.205	38	5.509	28.716	1.050	2.590	
Minderheitsgesellschafter	0	1	322	180	-300	-450	
Nettogewinn nach Minderheiten	-3.205	37	5.831	28.896	750	2.140	-28,4%
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-3,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,1%</i>	<i>39,3%</i>	<i>1,0%</i>	<i>2,5%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	46.842	46.842	43.598	35.314	35.314	35.314	
Gewinn je Aktie EpS (Euro)	-0,07	0,00	0,15	0,82	0,02	0,06	-25,4%
Dividende je Aktie DpS (Euro)	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,04	
Buchwert je Aktie BVpS (Euro)	0,82	0,80	0,92	1,93	1,92	1,94	
Eigenkapital nach Minderheiten und Ausschüttung	38.590	37.394	40.305	68.141	67.832	68.560	
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-8,3%	0,1%	15,0%	53,3%	1,1%	3,1%	
Kennzahlen	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	
Margen in %							
Rohrertrag	32,3%	41,9%	40,4%	72,0%	39,2%	37,1%	
EBITDA	8,9%	14,4%	7,8%	44,4%	2,6%	4,4%	
EBIT	-2,4%	4,4%	-1,9%	39,2%	0,5%	2,7%	
EBT	-3,6%	3,3%	-2,0%	40,3%	1,6%	3,8%	
Kostenquoten in %							
Personalkostenquote	10,7%	14,0%	14,5%	13,5%	14,9%	13,4%	
Materialkosten	69,8%	64,4%	65,8%	66,3%	63,5%	65,8%	
Abschreibung/Umsätze	11,3%	10,0%	9,7%	5,2%	2,0%	1,8%	
Steuerquote	n.s.	98,7%	pos.	3,0%	12,5%	20,3%	
Profitabilität in %							
Umsatzrendite	-3,0%	0,0%	7,1%	39,3%	1,0%	2,5%	
Return on Equity (RoE)	-8,3%	0,1%	15,0%	53,3%	1,1%	3,1%	
Return on Investment (RoI)	neg.	0,0%	7,4%	27,6%	0,7%	2,0%	
Bewertung							
KGV (aktueller Kurs)	-11,55	1000,15	5,41	0,97	37,20	13,04	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	-5,70	949,50	4,45	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,96	0,99	0,85	0,41	0,41	0,41	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,5%	3,8%	3,8%	5,1%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	3,2	2,3	4,8	0,9	16,3	8,1	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-12,0	7,7	-19,3	1,1	77,4	13,5	
EV/Sales	neg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EV/EBITDA	neg.	0,2	-3,8	0,1	-0,3	-0,3	
Aktien Daten							
Kurs am Jahresende	0,39	0,75	0,65	-	-	-	
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	46,8	46,8	43,6	35,3	35,3	35,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,07	0,00	0,15	0,82	0,02	0,06	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,04	
Buchwert je Aktie (BVPS)	0,82	0,80	0,92	1,93	1,92	1,94	

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	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U Holding AG	20.05.2011	Buy	0,88 €	1,30 €
3U Holding AG	04.04.2011	Buy	0,76 €	1,10 €
3U Holding AG	15.11.2010	Buy	0,72 €	1,00 €
3U Holding AG	16.08.2010	Buy	0,72 €	1,20 €
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 15. August 2011. Die 3U Holding AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2011 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.