

3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,35 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

3 | April | 2012

■ **Kurs (Euro)** **0,71**
Hoch / Tief 52 Wochen 0,98 / 0,65

■ **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
Marktkapitalisierung (Mio.)	27,8
Anzahl der Aktien (Mio.)	39,2
Streubesitz (Free Float)	65,6%
Free Float MarketCap (Mio.)	18,3

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2011	2012e	2013e	2014e
MarketCap/ Gesamterträge	0,25	0,37	0,35	0,32
Kurs-Gewinn-Verhältnis	1,0	16,5	5,8	3,9
Dividendenrendite	4,2%	4,2%	5,6%	7,0%

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2011	2012e	2013e	2014e
EPS (Ergebnis je Aktie)	0,70	0,04	0,12	0,18
Dividende je Aktie	0,03	0,03	0,04	0,05

■ Finanzdaten (Tsd. Euro)	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	77.267	72.300	76.350	83.250
Gesamterträge	110.213	74.400	78.850	86.250
Sonstige betriebliche Aufw.	-14.613	-15.000	-16.000	-16.900
Operatives Ergebnis (EBIT)	25.546	1.450	4.500	7.050
Gewinn vor Steuern (EBT)	26.320	2.270	5.450	8.150
Gewinn nach Steuern	26.644	1.520	4.340	6.380

■ **Großaktionäre**

Michael Schmidt (CEO)	22,9%
Aktien im eigenen Bestand	10,0%
Roland Thieme	5,0%

■ **Nächste Termine**

1Q Bericht 2012	15.05.12
2Q Bericht 2012	15.08.12
3Q Bericht 2012	15.11.12

■ **Analysten**

Stefan Scharff, CREA
Denis Kuhn

E-Mail kuhn@src-research.de
Internet www.src-research.de

3U verbucht rund 70 Cent EPS für 2011 – Hohe Cashreserven zum Ausbau des Erneuerbare Energien Sektors genutzt - Kursziel bestätigt. Buy!

Das Unternehmen veröffentlichte am Freitag seinen Geschäftsbericht für das Jahr 2011. Wie erwartet konnte mit rund 26,6 Mio. Euro ein exzellentes Jahresergebnis vermeldet werden das insbesondere durch den erfolgreichen Verkauf der Breitband-Tochter LambdaNet im 2. Quartal geprägt war. Mit einem Konzernumsatz von 77,3 Mio. lag das Unternehmen am oberen Ende der Guidance von 74 bis 77 Mio. Euro und übertraf damit ebenfalls unsere letzte Schätzung von rund 74 Mio. Euro. Das Nachsteuerergebnis lag mit rund 27 Mio. Euro etwas unter unserer letzten Schätzung von gut 28 Mio. Angesichts der aktuellen Marktbewertung ergibt sich somit ein KGV von etwa 1 für 2011. Der Buchwert betrug 1,76 Euro je Aktie zum 31.12.2011. Die äusserst komfortable Cash-Position von rund 33 Mio. Euro wurde insbesondere dazu genutzt das Wachstumssegment Erneuerbare Energien auszubauen. Im vierten Quartal 2011 gab 3U bekannt auch im Bereich Projektierung aktiv zu werden und konnte in diesem Zuge die Akquisition einer Liegenschaft für die Realisierung eines Solarprojektes in Adelebsen, Niedersachsen vermelden. Insgesamt soll der projektierte Solarpark über rund 10 MW Kapazität verfügen. Das 26 Hektar große Areal verfügt darüber hinaus über eine Hallenfläche von etwa 27.000m² die zukünftig vermietet werden kann. Bereits zum Jahreswechsel konnte die 3U die technische Inbetriebnahme realisieren und sich somit noch die attraktiveren Einspeisevergütungen des Jahres 2011 sichern. Wir rechnen mit einer Fertigstellung des Parks noch in diesem Halbjahr. Derzeit strebt der Konzern eine teilweise Ablösung des bis dato ausschliesslich EK-finanzierten Projekts an was unserer Meinung nach zeitnah gelingen sollte und kurzfristig weitere liquide Mittel für weitere Projekte generieren sollte. Mit einer Eigenkapitalquote von knapp 84% und rund 33 Mio. Cash zum 31.12.2011 ist 3U nach wie vor in einer exzellenten Ausgangssituation um insbesondere das Segment Erneuerbare Energien und Projektierung weiterhin erfolgreich auszubauen. Im Segment Services wurden in 2011 weiterhin überwiegend konzerninterne Umsätze verbucht. Die Ausrichtung des Segments (u.a. Eintritt in den Cloud Computing Markt) soll den Anteil der extern erzielten Umsätze allerdings mittelfristig auf über 50% wachsen lassen.

Angesichts des exzellenten Jahresergebnisses sowie der hohen Liquidität und der soliden Kapitalstruktur sehen wir die Aktie nach wie vor als massiv unterbewertet an. Daher bestätigen wir unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von € 1,35.

3U Holding AG

Branche:	Beteiligungsgesellschaft	Vorstand der 3U Holding
Land:	Deutschland	CEO Michael Schmidt
Sitz:	Marburg	CFO Christoph Hellrung
Gründung:	1997	Andreas Odenbreit
Mitarbeiter	150	
Kontakt für Investoren:		Aufsichtsrat der 3U Holding
Peter Alex		Ralf Thoenes (Vorsitzender)
alex@3u.net		Gerd Simon (stellv. Vorsitzender)
		Stefan Thies

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 bis Mitte des Jahres 2011 aus vier Säulen zusammen: Telefonie, Services, Breitband/IP sowie Erneuerbare Energien. Die beiden Kernbereiche und Hauptumsatzbringer waren bislang die Festnetztelefonie und der Bereich Breitband/ IP. Die Breitbandsparte (LambdaNet) konnte im ersten Halbjahr 2011 allerdings zu attraktiven Konditionen verkauft werden wodurch der Gesellschaft insgesamt über 27 Mio. Euro zugeflossen sind und sich die Eigenkapitalquote somit auf über 80% erhöht hat. Die Erlöse werden nun in erster Linie zum Ausbau des strategisch wichtigen Segments Erneuerbare Energien verwandt. Das Telefoniesegment wurde im Zuge eines kontinuierlichen Optimierungsprozesses erheblich profitabler gemacht und ist nach wie vor die Cash Cow des Konzerns. Der Bereich Services wird derzeit erheblich ausgebaut. 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. Durch SEGAL Systems sollen in diesem Segment in 2012 neue Märkte im Bereich des Cloud Computing erschlossen werden. Der Fokus liegt jedoch weiterhin auf dem Ausbau des wichtigen Zukunftsbereichs Erneuerbare Energien, der sich mit der Produktion und dem Vertrieb von Solar-Komponenten beschäftigt (auch auf dem Gebiet Solarthermie). Darüber hinaus ist die 3U Holding seit Ende 2011 Projektentwickler eines Solarparks in Niedersachsen mit einer Kapazität von rund 10 MW. Die technische Inbetriebnahme der ersten Ausbaustufen konnte hier noch vor dem Jahreswechsel realisiert werden.

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

SWOT – Analyse

Stärken

- 3U ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Firmen und Strukturen der Zukunftsbranche Erneuerbare Energien nutzte. Die EK-Quote liegt nach dem LambdaNet-Verkauf bei >80%.
- Die Umsätze im Segment Telefonie gehen zwar langsam zurück. Dennoch rechnen wir damit, dass 3U hier in den nächsten drei Jahren weiterhin veritable operative Gewinne erzielt und damit das Wachstum in den wichtigen Zukunftsbereichen Erneuerbare Energien sowie Services nachhaltig finanzieren kann. Durch die erfolgreiche Umstrukturierung des Telefoniebereichs konnte trotz des erwarteten Umsatzrückgangs der Ergebnisbeitrag von rund 4,7 Mio. Euro aufgrund einer verbesserten Profitabilität konstant gehalten werden.
- Die Restrukturierung der 100%-Tochter LambdaNet zahlte sich in 2011 voll aus. Die Firma konnte im Mai erfolgreich verkauft werden. Dem Konzern flossen durch diesen Exit rund 27 Mio. Euro in 2011 zu, plus weitere 8 Mio. in den nächsten 4 Jahren. Mit über 33 Mio. Euro Liquidität zum Bilanzstichtag war und ist 3U somit in einer exzellenten Ausgangsposition um die bereits begonnene Expansion in ihren Wachstumssegmenten zügig voranzutreiben.
- Das als Showcase auf der eigenen Konzernzentrale errichtete Solar-Kraftwerk war 2011 bereits erfolgreich in Betrieb was zeitnah für externe Aufträge in diesem Bereich sorgen sollte.

Schwächen

- Die Telekommunikationsbranche ist generell ein schwieriger und rückläufiger Markt. 3U findet immer wieder sehr profitable Nischen, aber die Gewinne werden hier mittelfristig nicht zu halten sein. Für strategisch richtig halten wir daher die Ausrichtung auf Erneuerbare Energien.
- Der Track Record der 3U im Segment Erneuerbare Energien ist noch sehr jung. Unter anderem hatte die 3U mit der Insolvenz eines wichtigen Vertriebspartners in 2011 zu kämpfen, aus der dem Konzern Abschreibungen in nicht unerheblichem Umfang entstanden sind. Darüber hinaus war der Markt für Photovoltaikmodule nicht zuletzt aufgrund des Preisdrucks aus China und der erneuten Kürzung der Einspeisevergütungen sehr volatil im abgelaufenen Geschäftsjahr. Die Firma wird sich deshalb weiterhin auf die Nische der Solarthermie-Produkte konzentrieren. Hierzu wurden u.a. bereits in China und Südafrika Tochterunternehmen sowie Joint Ventures 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; wir erwarten allerdings für das laufende Jahr hier erstmals signifikante Außenumsätze.

Chancen

- 3U kaufte in den letzten Monaten eigene Aktien zurück und hat nun rund 3,9 Mio. Aktien im eigenen Bestand (10% des Aktienkapitals). Wir gehen davon aus, dass diese Aktien zumindest teilweise in 2012 eingezogen werden. Hierdurch würde der Substanzwert je Aktie merklich erhöht.
- Der gute Newsflow aus dem Bereich Services, insbesondere die weit vorangeschrittene Produktreife diverser innovativer Softwareprodukte der Konzerntochter SEGAL Systems ermöglichen unserer Meinung nach eine signifikante Umsatz- und Ergebnissteigerung auf Sicht der nächsten 6 bis 12 Monate.

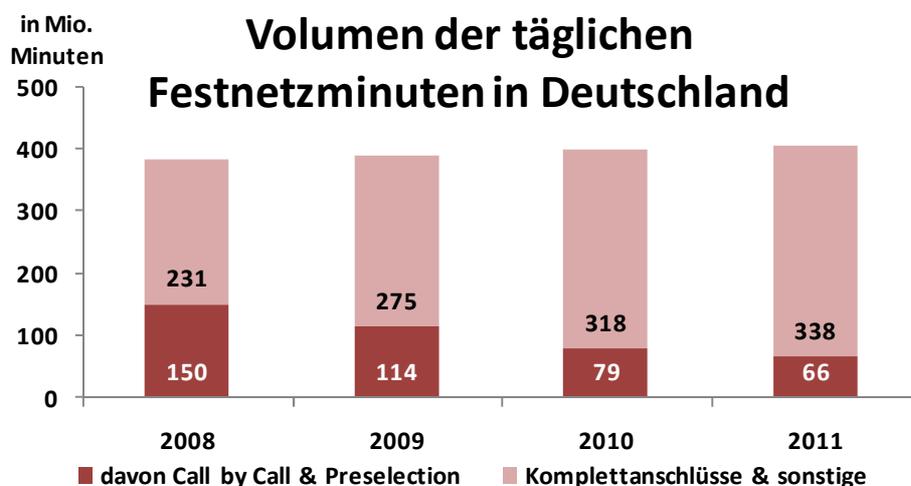
Risiken

- 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.

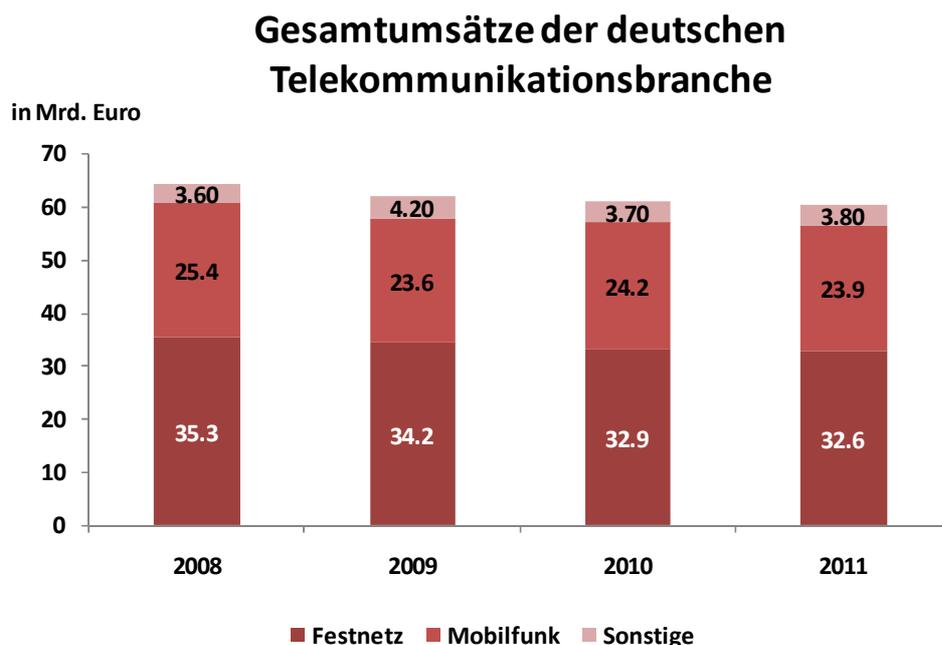
Geschäftsentwicklung der Segmente

Telefonie

Das Segment Telefoniedienstleistungen war auch im Jahr 2011 wie erwartet der größte Umsatz- und Ergebnisbringer. Insgesamt konnten hier Umsätze von 37,5 Mio. Euro nach 44,37 Mio. Euro im Vorjahr verbucht werden. Mit 4,55 Mio. Euro erzielt das Segment einen fast konstanten Ergebnisbeitrag und ist somit weiterhin eine wichtige Cash-Flow Quelle um die weitere Ausrichtung auf die strategisch wichtigen Erneuerbare Energien nachhaltig finanzieren zu können.



Wir rechnen trotz der derzeitigen guten Profitabilität mit weiterhin sinkenden Umsätzen aufgrund des insgesamt rückläufigen und stark umkämpften Preselection- und Call-by-call Marktes.



Quellen: DIALOG CONSULT / VATM / 3U Holding

SEGAL entwickelt innovative Cloud Computing Produkte.

Merklicher Anstieg der externen Umsätze ab zweitem Halbjahr zu erwarten.

Die Diversifizierung und Nischenkompetenz im Solarthermiegeschäft birgt attraktive Chancen

Segmentumsatz von unter 3 Mio. auf über 25 Mio. Euro gestiegen in 2011

Services

Marktbeobachter gehen von leicht rückläufigen Investitionen in IT insgesamt aus, aber insbesondere von einer Verschiebung hin zu neuen Technologien wie beispielsweise Cloud und Smart Computing sowie mobilen und SaaS-basierten Anwendungen.

Auf diese zu erwartende Entwicklung hat 3U bereits frühzeitig durch die Ausrichtung der SEGAL Systems GmbH auf die genannten Geschäftsfelder reagiert. Seit November 2011 bietet die 3U ihre Produkte auf dem Business App Portal der 1&1 Internet AG an. Wir erwarten bereits in diesem Jahr signifikante Aussenumsätze der konzerneigenen Beteiligungen im Segment Services.

Da die Aufwendungen für die zunächst konzernintern von der SEGAL Systems entwickelte Software in 2010 und 2011 nicht aktivierungsfähig waren, haben die hierdurch entstandenen Kosten erheblich zum leicht negativen Gesamtergebnis von knapp -0,5 Mio. Euro des Services Segment beigetragen. Die hier entwickelten Softwareprodukte sind inzwischen zu großen Teilen auch extern vermarktbare. Wir gehen deshalb bereits ab der zweiten Jahreshälfte 2012 von einem sukzessiven Anstieg der externen Umsätze der SEGAL aus und sehen hier insbesondere ab 2013 erhebliches Umsatz- und Ertragspotential.

Die im selben Konzernsegment angesiedelten Bereiche Vertrieb und Unternehmensberatung hingegen konnten 2011 bereits leicht positive Ergebnisbeiträge vermelden. Wir gehen daher von einem ausgeglichenen Segmentergebnis für 2012 aus.

Erneuerbare Energien

Im Bereich Erneuerbare Energien wurden 2011 wesentliche Umsätze durch die 3U SOLAR Systemhandel (Handel von Photovoltaikmodulen), die Selfio GmbH (Online Vertrieb) sowie die Euro Sun (Produktion von Solarprodukten) erzielt. Das Spektrum der geschäftlichen Aktivitäten in diesem Segment umfasst den Vertrieb und die Produktion von diversen Solarprodukten wie Photovoltaiksystemen sowie insbesondere Solarthermieprodukten. 3U besetzt hier eine interessante Nische im Markt der erneuerbaren Energiequellen und handelt hier erfolgreich mit Systemen zur solaren Wärmeerzeugung, -speicherung, -verteilung sowie Regelungstechnik.

Der Umsatz konnte in diesem Segment im Vergleich zum Vorjahr (2010: 2,72 Mio.) auf nunmehr rund 25 Mio. Euro fast verzehnfacht werden. Nichtsdestotrotz sind der 3U durch die Insolvenz eines wichtigen Handelspartners erhebliche Mehrkosten entstanden. Die Module mussten hier teilweise unter Einkaufspreis veräußert werden. Vertragsgemäß wäre der

Negative Einmaleffekte in 2011 durch Insolvenz eines Handelspartners

Handelspartner verpflichtet gewesen die hieraus entstandenen Belastungen zu erstatten. Wegen der zwischenzeitlichen Insolvenz erwartet 3U allerdings keine signifikanten Zahlungen seitens des Handelspartners mehr und hat die Forderungen hieraus zum Ende des Geschäftsjahres 2011 bereits in vollem Umfang abgeschrieben.

Einstieg in die Projektentwicklung verspricht laut 3U attraktive Margen

Aufgrund dieser ausserordentlichen Belastung sowie der durch den schnellen Ausbau des Segments deutlich gestiegenen Personalkosten erzielt das Segment Erneuerbare Energien in 2011 ein negatives Nettoergebnis von -3,9 Mio. Euro nach rund -1 Mio. Euro im Vorjahr. Da sich im letzten Jahr insbesondere der Handel mit Photovoltaikmodulen als äusserst volatil und somit risikobehaftet zeigte, begrüßen wir nach wie vor die Diversifikation auf verschiedene Nischen im Bereich Erneuerbare Energien.

Obwohl einzelne Untergesellschaften wie Selfio bereits profitabel arbeiten, wurde der Break Even des Segments noch nicht erreicht. Dennoch erwarten wir durch den Vorstoss in das Projektentwicklungsgeschäft deutlich ausgeweitete Geschäftsaktivitäten und größere Geschäftsvolumina ab 2012, was sich mittelfristig bedingt durch die auskömmlichen Margen im Projektentwicklungsgeschäft auch positiv auf die Profitabilität des Segmentes auswirken sollte.

Solarpark Adelebsen

Solarpark Adelebsen bereits teilweise mit Modulen bestückt.

Im letzten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres 2011 gab 3U den Eintritt in das Projektierungsgeschäft bekannt und vermeldete in diesem Zuge die Akquisition einer Liegenschaft für die Realisierung eines Solarprojektes in Adelebsen nahe Göttingen.

Attraktive EK-Anfangsrendite von über 10%.

Insgesamt soll der projektierte Solarpark über rund 10 MW Kapazität (Peak) verfügen. Das 26 Hektar große Areal verfügt darüber hinaus über Hallenflächen von etwa 27.000m² die zukünftig vermietet werden können. Etwa 10% der Gesamtkapazität entfällt hierbei auf die Dachmodule auf der dortigen Industriehalle mit einer Kapazität von etwa 1 MW. Durch die erfolgreiche Inbetriebnahme dieser höherrentierlichen Dachflächenmodule vor dem Jahreswechsel 2011/12 konnte sich die 3U die noch attraktiveren Einspeisevergütungen des Jahres 2011 von knapp 22 Cent / kW/h sichern. Die restlichen Module werden auf Freilandflächen installiert werden und daher eine Einspeisevergütung von 18,76 Cent haben. Ende Februar begann hier die Belegung der Freiflächen.

Geplante Fremdfinanzierung würde weitere Liquidität freisetzen.

Die jährlichen Einnahmen des Objektes inklusive Mieten schätzen wir auf Basis dieser Einspeisevergütungen auf rund 2,0 bis 2,5 Mio. Euro pro Jahr. Angesichts des Investitionsvolumens von 20 bis 25 Mio. ergäbe sich auf dieser Basis eine sehr attraktive Anfangsrendite von über 10%.

3U Holding AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	107.459	92.079	82.403	77.267	72.300	76.350	83.250
Andere Erträge	2.296	5.852	5.112	32.946	2.100	2.500	3.000
Gesamtleistung	109.755	97.931	87.515	110.213	74.400	78.850	86.250
Materialaufwand	-75.055	-59.336	-54.254	-56.314	-45.050	-45.050	-48.800
Rohrertrag	34.700	38.595	33.261	54.108	29.350	33.800	37.450
<i>Rohrertragsmarge</i>	31,6%	41,9%	40,4%	70,0%	40,6%	44,3%	45,0%
Personalaufwand	-11.521	-12.900	-11.942	-11.029	-11.350	-11.800	-12.000
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.626	-12.455	-14.900	-14.613	-15.000	-16.000	-16.900
Operatives Ergebnis (EBITDA)	9.553	13.240	6.419	28.466	3.000	6.000	8.550
<i>EBITDA-marge</i>	8,9%	14,4%	7,8%	36,8%	4,1%	7,9%	10,3%
Abschreibungen	-12.127	-9.206	-8.021	-2.920	-1.550	-1.500	-1.500
Operatives Ergebnis (EBIT)	-2.574	4.034	-1.602	25.546	1.450	4.500	7.050
<i>EBIT Marge</i>	neg.	4,4%	-1,9%	33,1%	2,0%	5,9%	8,5%
Finanzergebnis	-1.290	-1.013	-87	774	820	950	1.100
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-3.864	3.021	-1.689	26.320	2.270	5.450	8.150
<i>EBT-marge</i>	-3,6%	3,3%	-2,0%	34,1%	3,1%	7,1%	9,8%
Steuern	-117	-2.983	7.198	-780	-450	-660	-1.170
<i>Steuerquote</i>	n.s.	98,7%	pos.	3,0%	19,8%	12,1%	14,4%
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.205	38	5.509	25.540	1.820	4.790	6.980
Minderheitsgesellschafter	0	1	322	1.104	-300	-450	-600
Nettogewinn nach Minderheiten	-3.205	37	5.831	26.644	1.520	4.340	6.380
<i>Umsatzrendite</i>	-3,0%	0,0%	7,1%	34,5%	2,1%	5,7%	7,7%
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	46.842	46.842	43.060	35.313	35.313	35.313	35.313
Gewinn je Aktie EpS (Euro)	-0,07	0,00	0,14	0,70	0,04	0,12	0,18
Dividende je Aktie DpS (Euro)	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,04	0,05
Buchwert je Aktie BVpS (Euro)	0,82	0,80	0,94	1,76	1,88	1,96	2,09
Eigenkapital nach Minderheiten und Ausschüttung	38.590	37.394	40.305	65.889	66.350	69.278	73.892
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-8,3%	0,1%	15,0%	50,2%	2,3%	6,4%	8,9%
Kennzahlen	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Margen in %							
Rohrertrag	32,3%	41,9%	40,4%	70,0%	40,6%	44,3%	45,0%
EBITDA	8,9%	14,4%	7,8%	36,8%	4,1%	7,9%	10,3%
EBIT	-2,4%	4,4%	-1,9%	33,1%	2,0%	5,9%	8,5%
EBT	-3,6%	3,3%	-2,0%	34,1%	3,1%	7,1%	9,8%
Kostenquoten in %							
Personalkostenquote	10,7%	14,0%	14,5%	14,3%	15,7%	15,5%	14,4%
Materialkosten	69,8%	64,4%	65,8%	72,9%	62,3%	59,0%	58,6%
Abschreibung/Umsätze	11,3%	10,0%	9,7%	3,8%	2,1%	2,0%	1,8%
Steuerquote	n.s.	98,7%	pos.	3,0%	19,8%	12,1%	14,4%
Profitabilität in %							
Umsatzrendite	-3,0%	0,0%	7,1%	34,5%	2,1%	5,7%	7,7%
Return on Equity (RoE)	-8,3%	0,1%	15,0%	50,2%	2,3%	6,4%	8,9%
Return on Investment (RoI)	neg.	0,0%	7,4%	25,9%	1,5%	4,2%	5,3%
Bewertung							
KGV (aktueller Kurs)	-10,38	898,86	5,24	1,01	16,49	5,78	3,93
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	-5,70	949,50	4,80	1,19	-	-	-
Kurs/ Buchwert	0,86	0,89	0,76	0,40	0,38	0,36	0,34
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%	4,2%	5,6%	7,0%
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Marktkapitalisierung/ EBITDA	2,9	2,1	4,3	1,0	9,3	4,6	3,3
Marktkapitalisierung/ EBIT	-10,8	6,9	-17,4	1,1	19,2	6,2	3,9
Aktienindizes							
Kurs am Jahresende	0,39	0,75	0,65	0,70	-	-	-
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	46,8	46,8	43,1	35,3	35,3	35,3	35,3
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,07	0,00	0,14	0,70	0,04	0,12	0,18
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,04	0,05
Buchwert je Aktie (BVPS)	0,82	0,80	0,94	1,76	1,88	1,96	2,09

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-81

Mail: kuhn@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U Holding AG	22. Nov. 11	Buy	0.80 €	1.35 €
3U Holding AG	16. Aug. 11	Buy	0.79 €	1.35 €
3U Holding AG	20. Mai. 11	Buy	0.88 €	1.30 €
3U Holding AG	4. Apr. 11	Buy	0.76 €	1.10 €
3U Holding AG	15. Nov. 10	Buy	0.72 €	1.00 €
3U Holding AG	16. Aug. 10	Buy	0.72 €	1.20 €
3U Holding AG	20. Mai. 10	Buy	0.70 €	1.10 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U Holding AG entspricht dem Schlusskurs vom 2. April 2012. Die 3U Holding AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2012 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.