

3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,00 Euro (alt: 1,10 Euro)



Der Spezialist für Finanzaktien

16 | Nov | 2012

■ **Kurs (Euro)** **0,54**
Hoch / Tief 52 Wochen 0,84 / 0,51

■ 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.) | 19,1 |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 35,3 |
| Streubesitz (Free Float) | 62,0% |
| Free Float MarketCap (Mio.) | 11,8 |

■ Bewertung (Multiplikatoren)

| | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|-------------------------------|------------|-------------|-------------|------------|
| MarketCap/ Gesamterträge | 0,17 | 0,29 | 0,27 | 0,23 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | 0,8 | neg. | neg. | 3,8 |
| Dividendenrendite | 5,6% | 0,0% | 0,0% | 9,3% |

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)

| | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--------------------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| EPS (Ergebnis je Aktie) | 0,70 | -0,24 | -0,03 | 0,14 |
| Dividende je Aktie | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 0,05 |

■ Finanzdaten (Mio. Euro)

| | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|-----------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 77,3 | 63,5 | 67,1 | 80,2 |
| Gesamterträge | 110,2 | 65,7 | 70,3 | 83,4 |
| Sonstige betriebliche Aufw. | -14,6 | -6,6 | -7,1 | -8,2 |
| Operatives Ergebnis (EBIT) | 25,5 | -10,3 | -2,4 | 5,6 |
| Gewinn vor Steuern (EBT) | 26,3 | -9,5 | -1,5 | 6,7 |
| Gewinn nach Steuern | 26,6 | -8,5 | -1,0 | 5,0 |

■ Großaktionäre

| | |
|-----------------------|-------|
| Michael Schmidt (CEO) | 22,9% |
| Roland Thieme | 5,0% |

■ Nächste Termine

| | |
|-----------------------|---------------|
| Geschäftsbericht 2012 | 28. März 2013 |
| Bericht 1Q 2013 | 15. Mai 2013 |

■ Analysten

Stefan Scharff, CREA
Denis Kuhn

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

Ausgebliebene Portfolioverkäufe und geringe Umsätze drücken 9M-Nettoergebnis auf -6,3 Mio. Euro

Die börsennotierte Marburger Beteiligungsgesellschaft 3U HOLDING AG veröffentlichte am Montag, den 12. November, ihren Zwischenbericht zur Geschäftsentwicklung der ersten neun Monate 2012. Auf Konzernebene verzeichnete 3U im dritten Quartal einen Außenumsatz von 11,3 Mio. Euro nach 17,6 Mio. im Vorquartal. Knapp 6,5 Mio. Euro hiervon wurden im Bereich Telefonie erzielt, was einem erheblichen Einbruch von rund 57% im Vergleich zum Vorquartal entspricht. Insbesondere der Verzicht auf die sehr margenschwachen Wholesale-Umsätze der Vorquartale war für den Umsatzeinbruch in diesem Segment verantwortlich. Der Ergebnisbeitrag betrug 0,15 Mio. Euro in 3Q.

Im Geschäftsbereich Erneuerbare Energien stiegen die Umsätze im dritten Quartal auf rund 4,9 Mio. Euro nach 2,4 Mio. Euro in 2Q. Der Solarpark Adelebsen wurde im Sommer erfolgreich fertiggestellt und liefert seit August regelmäßig Cash-Flows aus Einspeisevergütungen. Bei einem Verkauf oder einer (teilweisen) Fremdfinanzierung des bisher ausschließlich Eigenkapital-finanzierten Projekts erwarten wir Mittelzuflüsse von 13-20 Mio. Euro. Im Segment Services blieb der Umsatz mit rund 1,2 Mio. auf dem Niveau der vorherigen Quartale. Hier fiel ein Nettoergebnis von rund -0,4 Mio. Euro an, nach -0,3 Mio. im zweiten Quartal.

Das Konzernergebnis zum 30.9. war mit -2.8 Mio. Euro erneut deutlich negativ und lag unter unseren Erwartungen. Ausgehend von der schwächeren operativen Entwicklung und der deutlich gesunkenen Guidance des Managements gehen wir nun von einem negativen Jahresergebnis von etwa -8,5 Mio. Euro aus.

Wir gingen bisher von einer schnelleren Erholung des Marktes für Erneuerbare Energien sowie ersten größeren externen Umsätzen insbesondere im Bereich Cloud Computing noch in diesem Jahr aus. Mehrere Softwareprodukte der weclapp GmbH befinden sich nun im Vertrieb. Daher gehen wir auf Basis des aktuellen operativen Entwicklungsstandes ab 1Q 2013 von signifikanten Umsätzen aus dem Segment Services aus. Der beschlossene Einzug der 10% Aktien im eigenen Bestand hat den NAV auf nunmehr rund 1,58 Euro je Aktie ansteigen lassen. Wir sehen den derzeitigen Abschlag von mehr als 65% auf den NAV trotz der schwachen operativen Entwicklung in 2012 nach wie vor als überzogen an.

Wir bestätigen daher unser Buy Rating, senken allerdings unser Kursziel aufgrund der merklich gesunkenen Ergebnisschätzungen für 2012 und 2013 auf nunmehr 1,00 Euro.

SWOT – Analyse

Stärken

- 3U ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Firmen und Strukturen in den Bereichen Erneuerbare Energien sowie Services nutzte. Die EK-Quote liegt zum 30.9. bei gut 80%.
- Die Umsätze im Segment Telefonie werden langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U hier in den nächsten drei Jahren weiterhin operative Ergebnisbeiträge erzielen kann und damit das Wachstum in den wichtigen Zukunftsbereichen Erneuerbare Energien sowie Services nachhaltig finanzieren kann.
- Auch nach den jüngsten Investitionen ist der Konzern mit rund 9 Mio. Euro Liquidität zum 30.9. nach wie vor in einer guten Ausgangsposition um die bereits begonnene Expansion in ihren Wachstumssegmenten weiter zügig voranzutreiben. Weiterhin rechnen wir mittelfristig mit einer Fremdfinanzierung oder einem Verkauf des erfolgreich in Betrieb genommenen Solarparks Adelebsen.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boommarkt des Cloud Computing. Hier wurde in 1H 2012 noch einmal die Personalbasis ausgebaut was den Entwicklungsprozess weiter beschleunigen sollte.
- Inzwischen starke Diversifikation u.a. durch breite Palette an angebotenen Dienstleistungen im Bereich Erneuerbare Energien (Installation, Klimatechnik).

Schwächen

- Die Telekommunikationsbranche ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. 3U findet immer wieder profitable Nischen, aber das Problem der sinkenden Umsätze wird hier weiterhin bestehen. Für strategisch richtig halten wir daher die Ausrichtung auf Erneuerbare Energien und Cloud Computing.
- Der Track Record der 3U im Segment Erneuerbare Energien ist noch sehr jung. Unter anderem hatte die 3U in 2011 mit der Insolvenz eines wichtigen Vertriebspartners zu kämpfen, aus der dem Konzern Abschreibungen in nicht unerheblichem Umfang entstanden sind.
- Den im Verlauf der letzten 12 Monate stark gestiegenen Personalkosten im Bereich Services stehen bisher noch sehr geringe externe Umsätze gegenüber.

Chancen

- 3U hat, wie wir in vorangegangenen Updates bereits vermutet hatten, beschlossen, die 10% der Aktien im eigenen Bestand einzuziehen, was den NAV auf rund 1,58 je Aktie gesteigert hat.
- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 6-12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren.
- Der Newsflow aus dem Bereich Services, insbesondere die weit vorangeschrittene Produktreife diverser innovativer Softwareprodukte der Konzerntochter weclapp GmbH ermöglichen unserer Meinung nach eine deutliche Steigerung der externen Umsätze auf Sicht der nächsten 3 bis 9 Monate in diesem Segment.

Risiken

- Der Worst Case wäre, wenn die Telefonie-Erträge wesentlich schneller schwinden als prognostiziert und die Bereiche Erneuerbare Energien sowie Services nicht die erwarteten nachhaltigen Ergebnisbeiträge im Laufe der nächsten Jahren liefern können.
- Die Entscheidung, in die eigene Produktion von Komponenten im umkämpften Markt für Erneuerbare Energien zu investieren und den Fokus nicht mehr nur auf den Verkauf zu legen, birgt neben einem höheren Gewinnpotential auch ein höheres Risikoprofil.

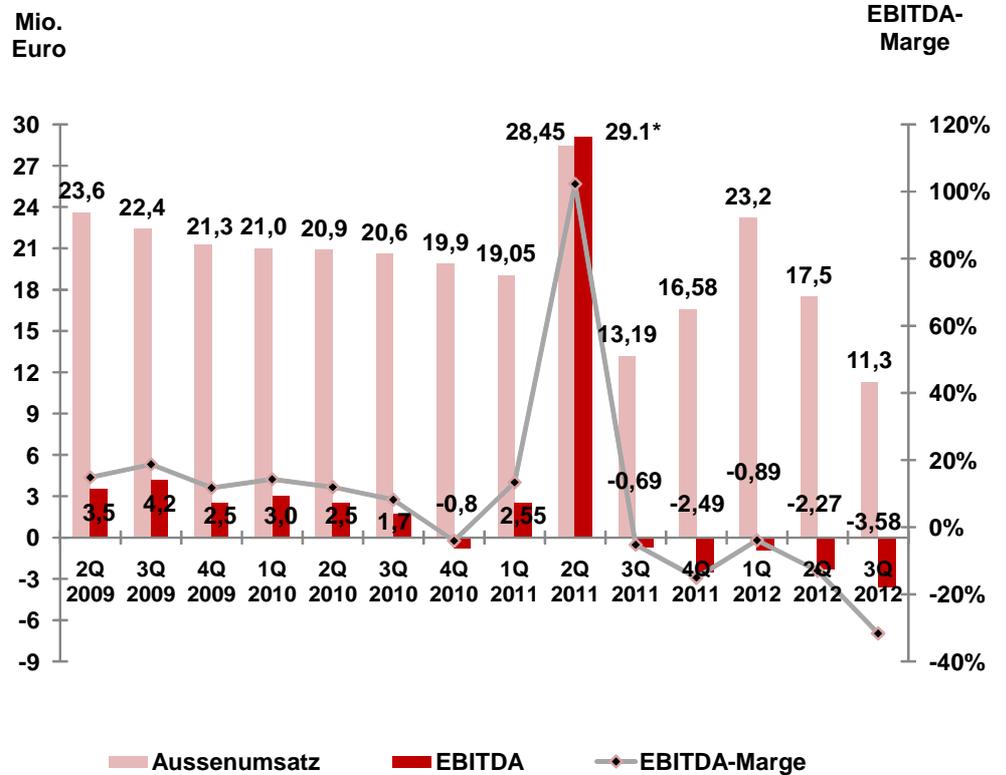
Insgesamt blieben die externen Umsatz der neuen Segmente Services und Erneuerbare Energien im ersten Halbjahr hinter den Erwartungen zurück.

Seit dem dritten Quartal bietet die weclapp ihre innovativen Cloud Computing Produkte im Markt an. Deutliche Umsätze in 1H 2013 erwartet.

Insbesondere die deutlich gestiegenen Personalaufwendungen belasteten die Quartalsergebnisse auf Konzernebene.

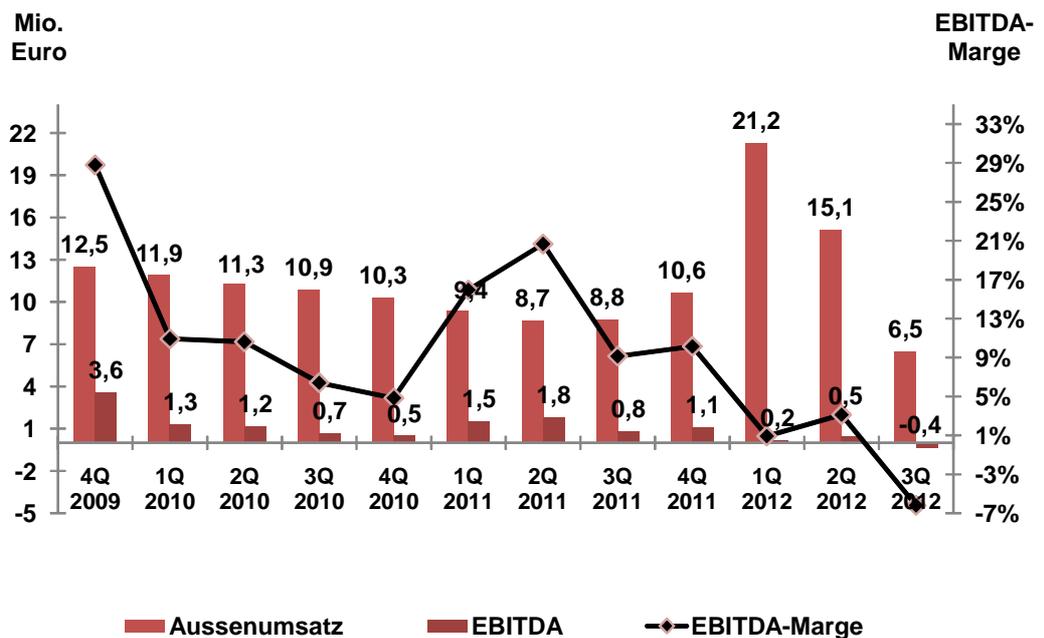
Gesunkene Umsätze im Telefongeschäft hatten leicht negatives EBITDA in 3Q zur Folge.

Kennzahlen 3U Konzern



Quelle: Unternehmensberichte, *Beinhaltet den Großteil des Verkaufserlöses der LambdaNet

Segment Telefonie



Quelle: Unternehmensberichte

Geschäftsentwicklung der Segmente

Umsätze wieder unter Niveau des Vorjahresquartals nach sehr hohen Umsätzen in 1H.

Margenschwache Wholesale-Umsätze verstärken den Druck auf das Segmentergebnis.

Die weclapp verbreitert derzeit ihr Produktportfolio.

3U versucht so die enormen Wachstumschancen im attraktiven Markt für Cloud Computing Lösungen zu nutzen.

Innovative Cloud Computing Lösungen jetzt marktreif – Verbesserung der Umsatz- und Ertragslage aber erst ab 1Q 2013 zu erwarten.

Telefonie

Hier ist der externe Umsatz nach den überdurchschnittlichen Umsätzen des ersten Halbjahres mit rund 6,5 Mio. Euro wieder knapp unter das Niveau des Vorjahresquartals gesunken. Insbesondere der Verzicht auf die relativ margenschwachen B2B-Umsätze der Vorquartale ließ die Umsätze hier deutlich sinken. Nach wie vor herrscht hier sehr starker Wettbewerb. Wir gehen aber davon aus, dass hier trotz geringerer Margen weiterhin positiver Cash-Flow zum Ausbau der strategisch wichtigen Segmente Erneuerbare Energien und Services generiert werden kann.

Services

Die 3U-Tochter weclapp bietet innovative Cloud Business Apps an. Hierzu zählen Vertragsmanagement, Warenwirtschaft, Projektmanagement, CRM, Helpdesk und Mobile Device Management. Da die Aufwendungen für die zunächst konzernintern entwickelte Software in den ersten drei Quartalen nicht aktivierungsfähig waren, haben die hierdurch entstandenen Kosten erneut zu einem mit -0,4 Mio. Euro leicht negativen Segmentergebnis im dritten Quartal geführt, nach -0,3 Mio. Euro im zweiten Quartal 2012.

Wie bereits zum Halbjahr absehbar, belasten 2012 insbesondere die merklich erhöhten Personalkosten im Bereich Services das Segmentergebnis. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Konzerntochter weclapp sich durch die erneute personelle Verstärkung nun in einer sehr guten Position befindet um sich Marktanteile im schnell wachsenden Markt der Cloud Computing Lösungen sichern zu können. Aufgrund der nicht aktivierungsfähigen Entwicklungskosten für die konzernintern erfolgreich zur Marktreife entwickelten Softwareprodukte, sind die Kosten hierfür bereits voll durch die Gewinn- und Verlustrechnung geflossen. Daher steht für uns dem großen Aufwärtspotential der weclapp ein sehr begrenztes Verlustrisiko aus heutiger Sicht gegenüber. Die hier entwickelten Softwareprodukte sind seit dem zweiten Quartal extern verfügbar, wir rechnen allerdings erst ab dem vierten Quartal mit einer verstärkten Dynamik in den Absatzvolumina.

Wir hatten unsere Schätzungen nach der Vorlage der Halbjahresergebnisse entsprechend angepasst und rechnen nun erst ab dem letzten Quartal 2012 mit einem sukzessiven Anstieg der externen Umsätze der von weclapp entwickelten Cloud Computing Produkte. Deutliche Umsatzanstiege sollten im Laufe des ersten Halbjahres 2013 erfolgen.

Diversifizierung auch abseits klassischer PV-Technologie sollte sich zukünftig auszahlen.

Der Konzern hat interessante Nischen im Markt für Erneuerbare Energien besetzt.

Adelebsen erfolgreich in Betrieb genommen. Cash-Flow seit 3Q 2012.

Sowohl eine teilweise Fremdfinanzierung als auch ein Verkauf würden 3U mittelfristig weitere Cash-Zuflüsse beschern.

Erneuerbare Energien

Das Spektrum der geschäftlichen Aktivitäten in diesem Segment umfasst den Vertrieb und die Produktion von einer Vielzahl von Produkten wie zum Beispiel effizienten Klima- und Heizungssystemen sowie insbesondere Solarthermieprodukten.

3U besetzt hier interessante Nischen im Markt der erneuerbaren Energien und handelt hier erfolgreich mit Systemen zur solaren Wärmeenerzeugung, -speicherung, -verteilung sowie Regelungstechnik.

Im Geschäftsbereich Erneuerbare Energien stiegen die Umsätze im dritten Quartal auf rund 4,9 Mio. Euro nach 2,4 Mio. Euro in 2Q. Trotz der soliden Entwicklung des Projektes PV-Park Adelebsen plant die 3U HOLDING aktuell keine weiteren PV-Projekte aufgrund der anhaltenden Planungsunsicherheit. Die von dem zukünftigen Zubau an PV-Anlagen abhängige Förderung nach dem EEG macht eine seriöse Kalkulation von neuen Anlagen derzeit nahezu unmöglich. Wir hatten daher bereits in unserem letzten Update nach den Halbjahreszahlen die Schätzung bezüglich des Ergebnisbeitrages des Segments Erneuerbare Energien zurückgenommen.

Aus dem Bereich Solarthermie sowie integrierte Solarkraftwerke aus PV- sowie Solarthermielösungen erwarten wir uns allerdings auf Sicht der nächsten 6-9 Monate merklich steigende Umsätze. Hier verbessert sich die Fördersituation derzeit im Gegensatz zu klassischen PV-Anlagen merklich. Insgesamt gehen wir im Segment Erneuerbare Energien von einer weiteren Fokussierung auf Projekte abseits der Photovoltaiktechnologie aus.

Nach dem Bilanzstichtag wurde hierzu ausserdem ein bisher unter dem Dach der Holding beheimatetes Team zur Planung und Entwicklung von Projekten im Bereich Erneuerbare Energien in ein eigenes Unternehmen in Form der EEPB (Erneuerbare Energien Planungs- und Beratungsgesellschaft) mbH überführt. Dies unterstreicht aus unserer Sicht die Bereitschaft des Managements, hier weiterhin aktiv neue Projekte anzugehen.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass 3U mittelfristig eine Fremdfinanzierung des bis dato ausschliesslich aus Eigenmitteln finanzierten Projektes anstrebt, sofern kein Verkauf erfolgt. Hieraus erwarten wir den Zufluss liquider Mittel in Höhe von 13-20 Mio. Euro, je nach Szenario.

Der Verkauf des Projektes ist aus unserer Sicht hier die interessantere Option. Hierbei sollte ein Buchgewinn von mehreren Mio. Euro möglich sein. Sollte sich ein Buchgewinn in der genannten Höhe nicht am Markt realisieren lassen, wird 3U die Anlage bis auf weiteres im Konzern halten.

| 3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--------------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 107.459 | 92.079 | 82.403 | 77.267 | 63.450 | 67.100 | 80.150 |
| Andere Erträge | 2.296 | 5.852 | 5.112 | 32.946 | 2.200 | 3.210 | 3.250 |
| Gesamtleistung | 109.755 | 97.931 | 87.515 | 110.213 | 65.650 | 70.310 | 83.400 |
| Materialaufwand | -75.055 | -59.336 | -54.254 | -56.314 | -56.150 | -52.200 | -55.260 |
| Rohrertrag | 34.700 | 38.595 | 33.261 | 54.108 | 9.500 | 18.110 | 28.140 |
| <i>Rohrertragsmarge</i> | <i>31,6%</i> | <i>41,9%</i> | <i>40,4%</i> | <i>70,0%</i> | <i>15,0%</i> | <i>27,0%</i> | <i>35,1%</i> |
| Personalaufwand | -11.521 | -12.900 | -11.942 | -11.029 | -12.120 | -11.900 | -12.680 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -13.626 | -12.455 | -14.900 | -14.613 | -6.580 | -7.050 | -8.180 |
| Operatives Ergebnis (EBITDA) | 9.553 | 13.240 | 6.419 | 28.466 | -9.200 | -840 | 7.280 |
| <i>EBITDA-marge</i> | <i>8,9%</i> | <i>14,4%</i> | <i>7,8%</i> | <i>36,8%</i> | <i>-14,5%</i> | <i>-1,3%</i> | <i>9,1%</i> |
| Abschreibungen | -12.127 | -9.206 | -8.021 | -2.920 | -1.050 | -1.580 | -1.650 |
| Operatives Ergebnis (EBIT) | -2.574 | 4.034 | -1.602 | 25.546 | -10.250 | -2.420 | 5.630 |
| <i>EBIT Marge</i> | <i>neg.</i> | <i>4,4%</i> | <i>-1,9%</i> | <i>33,1%</i> | <i>-16,2%</i> | <i>-3,6%</i> | <i>7,0%</i> |
| Finanzergebnis | -1.290 | -1.013 | -87 | 774 | 720 | 950 | 1.100 |
| Ergebnis vor Steuern (EBT) | -3.864 | 3.021 | -1.689 | 26.320 | -9.530 | -1.470 | 6.730 |
| <i>EBT-marge</i> | <i>-3,6%</i> | <i>3,3%</i> | <i>-2,0%</i> | <i>34,1%</i> | <i>-15,0%</i> | <i>-2,2%</i> | <i>8,4%</i> |
| Steuern | -117 | -2.983 | 7.198 | -780 | 150 | 175 | -1.170 |
| <i>Steuerquote</i> | <i>pos.</i> | <i>98,7%</i> | <i>pos.</i> | <i>3,0%</i> | <i>pos.</i> | <i>pos.</i> | <i>17,4%</i> |
| <i>Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen</i> | <i>-3.981</i> | <i>38</i> | <i>5.509</i> | <i>25.541</i> | <i>-9.380</i> | <i>-1.295</i> | <i>5.560</i> |
| Ergebnis aus nicht fortgef. Geschäftsbereichen | 776 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoergebnis vor Minderheiten | -3.205 | 38 | 5.509 | 25.540 | -9.380 | -1.295 | 5.560 |
| Minderheitsgesellschafter | 0 | 1 | 322 | 1.104 | 850 | 250 | -600 |
| Nettoergebnis nach Minderheiten | -3.205 | 37 | 5.831 | 26.644 | -8.530 | -1.045 | 4.960 |
| <i>Umsatzrendite</i> | <i>-3,0%</i> | <i>0,0%</i> | <i>7,1%</i> | <i>34,5%</i> | <i>-13,4%</i> | <i>-1,6%</i> | <i>6,2%</i> |
| Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.) | 46.842 | 46.842 | 43.060 | 39.238 | 35.313 | 35.313 | 35.313 |
| Gewinn je Aktie EpS (Euro) | -0,07 | 0,00 | 0,14 | 0,70 | -0,24 | -0,03 | 0,14 |
| Dividende je Aktie DpS (Euro) | 0,00 | 0,00 | 0,02 | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 0,05 |
| Buchwert je Aktie BVpS (Euro) | 0,82 | 0,80 | 0,94 | 1,76 | 1,58 | 1,55 | 1,69 |
| Eigenkapital nach Minderheiten und Ausschüttung | 38.590 | 37.394 | 40.305 | 65.772 | 57.241 | 56.196 | 61.156 |
| Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE) | -8,3% | 0,1% | 15,0% | 50,2% | -13,9% | -1,8% | 8,5% |
| Kennzahlen | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
| Margen in % | | | | | | | |
| Rohrertrag | 32,3% | 41,9% | 40,4% | 70,0% | 15,0% | 27,0% | 35,1% |
| EBITDA | 8,9% | 14,4% | 7,8% | 36,8% | -14,5% | -1,3% | 9,1% |
| EBIT | -2,4% | 4,4% | -1,9% | 33,1% | -16,2% | -3,6% | 7,0% |
| EBT | -3,6% | 3,3% | -2,0% | 34,1% | -15,0% | -2,2% | 8,4% |
| Kostenquoten in % | | | | | | | |
| Personalkostenquote | 10,7% | 14,0% | 14,5% | 14,3% | 19,1% | 17,7% | 15,8% |
| Materialkosten | 69,8% | 64,4% | 65,8% | 72,9% | 88,5% | 77,8% | 68,9% |
| Abschreibung/Umsätze | 11,3% | 10,0% | 9,7% | 3,8% | 1,7% | 2,4% | 2,1% |
| Steuerquote | pos. | 98,7% | pos. | 3,0% | pos. | pos. | 17,4% |
| Profitabilität in % | | | | | | | |
| Umsatzrendite | -3,0% | 0,0% | 7,1% | 34,5% | -13,4% | -1,6% | 6,2% |
| Return on Equity (RoE) | -8,3% | 0,1% | 15,0% | 50,2% | -13,9% | -1,8% | 8,5% |
| Return on Investment (Rol) | neg. | 0,0% | 7,4% | 25,9% | -13,2% | -1,6% | 4,1% |
| Bewertung | | | | | | | |
| KGV (aktueller Kurs) | -7,89 | 683,64 | 3,99 | 0,77 | -2,24 | -18,25 | 3,84 |
| KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende) | -5,70 | 949,50 | 4,80 | 1,19 | - | - | - |
| Kurs/ Buchwert | 0,66 | 0,68 | 0,58 | 0,31 | 0,34 | 0,35 | 0,32 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 5,6% | 0,0% | 0,0% | 9,3% |
| KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz) | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| Marktkapitalisierung/ EBITDA | 2,0 | 1,4 | 3,0 | 0,7 | -2,1 | -22,7 | 2,6 |
| Marktkapitalisierung/ EBIT | -7,4 | 4,7 | -11,9 | 0,7 | -1,9 | -7,9 | 3,4 |
| Aktien Daten | | | | | | | |
| Kurs am Jahresende | 0,39 | 0,75 | 0,65 | 0,70 | - | - | - |
| Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende | 46,8 | 46,8 | 43,1 | 39,2 | 35,3 | 35,3 | 35,3 |
| Gewinn je Aktie (EPS) | -0,07 | 0,00 | 0,14 | 0,70 | -0,24 | -0,03 | 0,14 |
| Dividende je Aktie (DPS) | 0,00 | 0,00 | 0,02 | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 0,05 |
| Buchwert je Aktie (BVPS) | 0,82 | 0,80 | 0,94 | 1,76 | 1,58 | 1,55 | 1,69 |

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 | 16. August 2012 | Buy | 0.64 € | 1.10 € |
| 3U HOLDING AG | 16. Mai 2012 | Buy | 0.74 € | 1.35 € |
| 3U HOLDING AG | 3. April 2012 | Buy | 0.71 € | 1.35 € |
| 3U HOLDING AG | 22. November 2011 | Buy | 0.80 € | 1.35 € |
| 3U HOLDING AG | 16. August 2011 | Buy | 0.79 € | 1.35 € |
| 3U HOLDING AG | 20. Mai 2011 | Buy | 0.88 € | 1.30 € |
| 3U HOLDING AG | 4. April 2011 | Buy | 0.76 € | 1.10 € |
| 3U HOLDING AG | 15. November 2010 | Buy | 0.72 € | 1.00 € |

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs des 15. November 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.