

# 3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,00 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

31 | März | 2015

■ **Kurs (Euro)** **0,65**  
Hoch / Tief 52 Wochen 0,77 / 0,43

## ■ 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.)	23,0
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	64,9%
Free Float MarketCap (Mio.)	14,9
CAGR Umsatz '14 - '17e	11,8%

■ <b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>	2014	2015e	2016e	2017e
MarketCap/ Gesamterträge	0,44	0,37	0,34	0,31
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>neg.</b>	<b>n.m.</b>	<b>15,9</b>	<b>7,8</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,54</b>	<b>0,54</b>	<b>0,52</b>	<b>0,49</b>

■ <b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>	2014	2015e	2016e	2017e
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,08</b>
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

■ <b>Finanzdaten (Mio. Euro)</b>	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>49,2</b>	<b>57,7</b>	<b>63,0</b>	<b>68,8</b>
<b>Gesamterträge</b>	<b>51,8</b>	<b>61,4</b>	<b>66,7</b>	<b>73,0</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,3	-6,6	-6,6	-6,8
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,8</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	-3,3	0,4	2,3	4,1
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,5</b>	<b>42,5</b>	<b>43,9</b>	<b>46,9</b>

## ■ Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Roland Thieme	5,3%
Eigene Aktien im Bestand (zum 31.12.14)	4,2%

## ■ Nächste Termine

1Q 2015 Bericht	13. Mai 2015
Hauptversammlung	21. Mai 2015
2Q 2015 Bericht	14. August 2015
<b>SRC Forum Financials &amp; Real Estate</b>	<b>10. September 2015</b>

■ **Analyst** Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

E-Mail [scharff@src-research.de](mailto:scharff@src-research.de)  
Internet [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

## 2014er Zahlen im Rahmen unserer Erwartung - Erste Erfolge der Umstrukturierung sichtbar – seit 3Q 2014 auf EBITDA-Level positiv

Heute veröffentlichte die Gesellschaft ihren Geschäftsbericht für 2014. Der Konzernumsatz wurde nach 39 Mio. Euro im Vorjahr um 10 Mio. Euro auf 49 Mio. Euro ausgebaut. Nachdem die Firma beim operativen Gewinn auf EBITDA-Basis einen Verlust in Höhe von 3 Mio. Euro im Vorjahr verzeichnen musste, war der diesjährige EBITDA nahe Null, bei -0,2 Mio. Euro. Das Nettoergebnis verbesserte sich um 1 Mio. Euro auf -3 Mio. Euro zum Vorjahr. Wir gehen in 2015 von einem ausgeglichenen Nettoergebnis aus, falls der derzeitige Kurs der Umstrukturierung beibehalten wird. Dieser Fortschritt ist nicht zuletzt dem Ende 2012 beschlossenen und in der Folgezeit umgesetzten Restrukturierungsprogramm zu verdanken. Der Personalabbau, vor allem in nicht rentablen Bereichen der Segmente Services und Erneuerbare Energien, trug Früchte. Allerdings wurden im Gegenzug die Teilsegmente Windkraft und Heizen, Kühlen, Lüften weiter verstärkt und so die Personalkosten im Gesamtkonzern nur leicht um 0,5 Mio. Euro reduziert. Der Umsatz dieser Teilbereiche trug zu der positiven Entwicklung des Konzernumsatzes bei, lag jedoch unterhalb der eigenen Erwartungen. 3U verfügte 2013 über eine sehr hohe EK-Quote, welche durch die Fremdfinanzierung des Solarparks in Adelebsen und den damit verbundenen freiwerdenden Mitteln zustande kam. In 2014 fiel die Quote von 80% auf 48% durch den fremdfinanzierten Kauf eines Windpark in Langendorf und ein Rechenzentrum in Hannover. Dies führte zu einer Erhöhung der langfristigen Vermögenswerte um 22 Mio. Euro. Die Liegenschaften werden dazu beitragen, langfristige und stabile Erträge für den Konzern zu generieren.

Das 3U Management geht von einer erfolgreichen Fortführung des Restrukturierungsprogramms für 2015 aus und einer damit verbundenen Rückkehr zu schwarzen Zahlen. Für das Geschäftsjahr 2015 erwartet 3U einen Anstieg des Umsatzes auf 54 Mio. bis 58 Mio. Euro, ein EBITDA zwischen 4 Mio. und 6 Mio. Euro, sowie ein Konzernergebnis zwischen -1 Mio. und +1 Mio. Euro. Zudem sollen weiterhin die derzeit attraktiven Marktchancen genutzt werden, um anorganisch zu wachsen.

**Nach den wie erwartet ausgefallenen Zahlen des Geschäftsjahres 2014 und den Erfolgen bei der Umstrukturierung bestätigen wir unser 1,00 Euro Kursziel, das vom Buchwert je Aktie von über 1,20 Euro gestützt wird. Außerdem gehen wir von einer Rückkehr des 3U Konzerns in die Gewinnzone für 2015 aus. Das anorganische Wachstum und zusätzliche Erträge aus Verkäufen sollte die Aktie weiter beflügeln.**

## 3U HOLDING AG

<b>Branche:</b>	Beteiligungsgesellschaft	<b>Vorstand der 3U HOLDING</b>
<b>Land:</b>	Deutschland	CEO Michael Schmidt
<b>Sitz:</b>	Marburg	CFO Christoph Hellrung
<b>Gründung:</b>	1997	Andreas Odenbreit
<b>Mitarbeiter</b>	150	
<b>Kontakt für Investoren:</b>		<b>Aufsichtsrat der 3U HOLDING</b>
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.

Aktuell setzt sich das Unternehmen aus drei Säulen zusammen: Telefonie, Services, sowie Erneuerbare Energien. Der Kernbereich und Hauptumsatzbringer ist nach wie vor das Geschäftsfeld Telefonie und wurde im Zuge eines kontinuierlichen Optimierungsprozesses erheblich profitabler gemacht. Mitte 2011 wurde die Breitbandsparte (LambdaNet) zu attraktiven Konditionen verkauft, wodurch der Gesellschaft insgesamt über 27 Mio. Euro zugeflossen waren und sich die Eigenkapitalquote auf über 80% erhöht hatte. Die liquiden Mittel wurden in erster Linie zum Ausbau des strategisch wichtigen Segments Erneuerbare Energien verwandt. In 2014 wurden ein Windpark in Langendorf und ein Rechenzentrum in Hannover gekauft, um langfristige und stabile Erträge zu liefern. Dadurch erhöhte sich nicht nur die Bilanzsumme signifikant sondern auch die Eigenkapitalquote sank aufgrund der Fremdfinanzierung dieser Projekte auf unter 50%. Durch den Kauf eines Windpark-Projektentwicklers im August 2014 wurde der Bereich Erneuerbare Energien nachhaltig gestärkt und das erste Projekt soll in Kürze genehmigt werden. Ein Weiteres soll im Jahresverlauf genehmigt werden. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Projektrechte für den ersten Windpark an einen Investor verkauft werden. Auch der Teilbereich HKL (Heizen, Kühlen, Lüften) wies ein hohes Wachstum auf. Maßgeblich dazu beigetragen haben die Tochtergesellschaften Selfio (Onlinehandel), ClimaLevel (Fußbodenspezialist) und die Pelia (Lager- und Logistik-Dienstleister). Zukünftig soll durch anorganisches Wachstum dieser Geschäftsbereich und damit die 3U HOLDING AG weiter wachsen und die Umstrukturierung abgeschlossen werden, um einen stabilen und stetigen Cash Flow zu erwirtschaften.

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

## SWOT – Analyse

### Stärken

- 3U ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Firmen und Strukturen in den Bereichen Erneuerbare Energien sowie IT-Services/IT-Security nutzte. Die EK-Quote lag zum 30.12.14 bei 49%.
- Die Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies durch neue profitable Geschäfte, z.B. im Bereich Data Center Services (DCS) kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen und damit das Wachstum der beiden anderen Unternehmensbereiche Erneuerbare Energien und Services unterstützen kann.
- Nach den jüngsten Investitionen/Zukäufen sowie Liquiditätszuflüssen aus Fremdfinanzierungen verfügt der Konzern über eine sehr komfortable Liquidität von knapp 16 Mio. Euro zum 30.12.2014 um die begonnene Expansion in den Wachstumssegmenten weiter voranzutreiben. Das im November 2012 beschlossene Effizienz- und Kostensenkungsprogramm zeigte deutlich Wirkung. Wesentliche Kostenpositionen wie Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen sanken bereits erheblich.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing. Die Rückabwicklung des Verkaufs eines 5%-Anteils im Oktober blieb ohne negative Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung.

### Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U immer wieder profitable Nischen (z.B. der Betrieb von Rechenzentren), aber das Problem der sinkenden Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft wird hier weiterhin bestehen. Bei genauer Betrachtung der Umsätze im Bereich Telefonie zeigt sich außerdem, dass der Umsatzanstieg (+7%) im Wesentlichen aus dem neuen Bereich Data Center Services & Operation generiert wurde. Für strategisch richtig halten wir die Ausrichtung auf Erneuerbare Energien und Cloud Computing.
- Ein wesentliches Standbein des Bereiches Erneuerbare Energien sollte die Konzeption und Entwicklung von weiteren Projekten (nach Adelebsen) sein. Durch die anhaltende Unsicherheit bezüglich zukünftiger Solar-Einspeisevergütungen ist diese Sparte bis heute hinter den Erwartungen geblieben. Der jüngste Zukauf eines Windpark-Projektentwicklers und der Kauf eines Windparks in Langendorf im Oktober 2014 signalisieren deutliche Fortschritte und lassen hier weiteres Wachstum erwarten.

### Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren. Der Anteilsverkauf am Cloud Computing-Anbieter weclapp könnte zu einem späteren Zeitpunkt noch gelingen. Wir gehen hier mittelfristig von weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Der erfolgte Erwerb einer Projektentwicklungsfirma im Bereich Windkraftanlagen bietet ein erhebliches zusätzliches Gewinnpotenzial, sowohl aus dem Betrieb bzw. Verkauf von fertigen Windkraftanlagen als auch aus dem selektiven Verkauf von Projekten in 2015.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment Telefonie bietet mittelfristig erhebliches Ertragspotenzial. In 2013 und zu Jahresbeginn 2014 wurden Rechenzentren in Berlin und Hannover übernommen und davon sollte dieser Bereich langfristig profitieren.

### 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 liefern können.
- Die Entscheidung, in die eigene Produktion von Komponenten im umkämpften Markt für Erneuerbare Energien zu investieren, war im Nachhinein sicher nicht richtig. Allerdings wurden im Zuge der Restrukturierung alle Assets des Teilbereichs Solarthermie bereits verkauft.

## Kennzahlentwicklung der einzelnen Geschäftsfelder

Geschäftsfelder	Segment Telefonie		Segment Services		Segment Erneuerbare Energien		Holding*		3U Konzern	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
(Euro Tsd.)										
Umsatz	27.370	25.540	1.490	2.340	20.840	14.450	-463	-2.620	49.237	39.710
Personalaufwand	-2.016	-1.570	-1.440	-3.340	-3.470	-2.620	-3.140	-3.130	-10.056	-10.660
EBITDA	2.770	2.420	-820	-2.070	1.140	0.570	-3.258	-4.010	-168	-3.080
Nettoergebnis	2.440	2.170	-740	-1.670	-1.360	-1.280	-3.582	-3.350	-3.242	-4.120

\*gerundete Daten, Dez 2014

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

Umsatz im Bereich Erneuerbare Energien um 45% gestiegen

Durch die fortgeschrittene Restrukturierung und den weiteren Aufbau des Bereichs Erneuerbare Energien der 3U HOLDING konnte der Umsatz für das Geschäftsjahr 2014 um 10 Mio. Euro gesteigert werden. Dabei konnte der Umsatz im Geschäftsfeld Erneuerbare Energien signifikant um 45% bzw. 6 Mio. Euro gesteigert werden, welcher vor allem im Bereich Heizen, Kühlen, Lüften und durch dessen Tochtergesellschaften Selfio, Pelia und KlimaLevel erwirtschaftet wurde. Außerdem wurden ein Windpark in Langendorf (Sachsen-Anhalt) und ein Windparkprojektentwickler gekauft.

Personalaufwand erneut gesenkt

Der Umsatz im Geschäftsfeld Telefonie konnte in 2014 ebenfalls um 1,8 Mio. Euro auf 27 Mio. Euro gesteigert werden. Hauptgrund für diese Steigerung ist der neu eingeführte Bereich Data Center Services & Operation, welcher 1,8 Mio. Euro, bzw. 7 Prozent zum Umsatz des Segments beitrug. Wir sehen vor allem dort und im Bereich Erneuerbare Energien das größte Wachstumspotenzial.

Trotz massiver Ausweitung des Geschäftsbereichs Erneuerbare Energien und damit verbundenen Einstellungen konnte durch ein effizientes Kosteneinsparprogramm der Personalaufwand erneut gesenkt werden. Durch Umstrukturierung der IT-Entwicklung und Übertragung einiger Bereiche des Segments Services in andere Teilsegmente, konnte dort der Personalaufwand um 1,5 Mio. Euro gesenkt werden. Dadurch erhöhte sich jedoch der Personalaufwand im Segment Telefonie und in der Holding. Wir gehen durch den geplanten Konzernausbau und den damit verbundenen höheren Personalbedarf des Segments Erneuerbare Energien von einer leichten Erhöhung der Personalkosten in den Folgejahren aus.

Nettoergebnis um 1 Mio. Euro verbessert, weiterhin negativ

Der Verlust im operativen Ergebnis (EBITDA) fiel im Geschäftsjahr 2014, hauptsächlich durch erhöhte sonstige betriebliche Aufwendungen und Abwertungen im Bereich Solarthermie, leicht negativ aus. Im Vergleich zum Vorjahr gab es jedoch eine Verbesserung um 2,9 Mio. Euro. Im Zuge der geplanten Umsatzentwicklung der 3U HOLDING AG gehen wir von einem positiven operativen Ergebnis (EBITDA) für 2015 und die Folgejahre aus.

Trotz der feststellbaren Fortschritte in allen Bereichen, ist das Nettoergebnis 2014 der 3U HOLDING wieder negativ ausgefallen, allerdings um 1 Mio. Euro besser als im Vorjahr. Der Turnaround ist noch nicht geschafft, allerdings gehen wir davon aus, dass Ende des laufenden Geschäftsjahres 2015 eine schwarze Null beim Nettogewinn steht.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	CAGR '14 - '19e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>60.983</b>	<b>39.711</b>	<b>49.237</b>	<b>57.705</b>	<b>62.981</b>	<b>68.840</b>	<b>72.743</b>	<b>76.671</b>	<b>11,8%</b>
Andere Erträge	3.656	2.515	2.003	3.098	3.315	3.650	3.133	3.563	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	0	0	470	550	323	443	355	389	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	50	65	55	69	51	58	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>64.639</b>	<b>42.226</b>	<b>51.760</b>	<b>61.418</b>	<b>66.674</b>	<b>73.002</b>	<b>76.282</b>	<b>80.681</b>	<b>12,1%</b>
Materialaufwand	-52.879	-28.291	-35.612	-37.545	-39.150	-43.336	-44.125	-46.789	
<b>Rohertrag</b>	<b>11.760</b>	<b>13.935</b>	<b>16.148</b>	<b>23.873</b>	<b>27.524</b>	<b>29.666</b>	<b>32.157</b>	<b>33.892</b>	<b>22,5%</b>
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>19,3%</i>	<i>35,1%</i>	<i>32,8%</i>	<i>41,4%</i>	<i>43,7%</i>	<i>43,1%</i>	<i>44,2%</i>	<i>44,2%</i>	
Personalaufwand	-12.473	-10.666	-10.056	-11.011	-11.600	-12.050	-12.700	-13.200	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.218	-6.352	-6.260	-6.611	-6.645	-6.765	-7.451	-7.768	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-9.931</b>	<b>-3.083</b>	<b>-168</b>	<b>6.251</b>	<b>9.279</b>	<b>10.851</b>	<b>12.006</b>	<b>12.924</b>	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-7,8%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,8%</i>	<i>16,5%</i>	<i>16,9%</i>	
Abschreibungen	-1.302	-1.972	-2.618	-5.024	-6.013	-6.023	-6.034	-6.055	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-11.233</b>	<b>-5.055</b>	<b>-2.786</b>	<b>1.227</b>	<b>3.266</b>	<b>4.828</b>	<b>5.972</b>	<b>6.869</b>	
<i>EBIT Marge</i>	<i>-18,4%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>2,1%</i>	<i>5,2%</i>	<i>7,0%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,0%</i>	
Finanzergebnis	421	346	-552	-789	-987	-755	-945	-879	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-10.812</b>	<b>-4.709</b>	<b>-3.338</b>	<b>438</b>	<b>2.279</b>	<b>4.073</b>	<b>5.027</b>	<b>5.990</b>	
<i>EBT-marge</i>	<i>-17,7%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>3,6%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,8%</i>	
Steuern	182	-156	-293	-310	-519	-718	-817	-850	
<i>Steuerquote</i>	<i>1,7%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-8,8%</i>	<i>70,8%</i>	<i>22,8%</i>	<i>17,6%</i>	<i>16,3%</i>	<i>14,2%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-10.630	-4.865	-3.631	128	1.760	3.355	4.210	5.140	
Anteile von Minderheiten	1.248	742	389	-120	-315	-421	-458	-511	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-9.382</b>	<b>-4.123</b>	<b>-3.242</b>	<b>8</b>	<b>1.445</b>	<b>2.934</b>	<b>3.752</b>	<b>4.629</b>	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-15,4%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>2,3%</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,0%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	35.314	34.700	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	
<b>Gewinn je Aktie (EPS in Euro)</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,08</b>	<b>0,11</b>	<b>0,13</b>	
<b>Dividende je Aktie (DPS in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
<b>Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)</b>	<b>1,44</b>	<b>1,32</b>	<b>1,20</b>	<b>1,20</b>	<b>1,24</b>	<b>1,33</b>	<b>1,43</b>	<b>1,56</b>	<b>3,3%</b>
<b>Eigenkapital</b> nach Minderheiten und Ausschüttung	<b>50.730</b>	<b>45.709</b>	<b>42.467</b>	<b>42.475</b>	<b>43.920</b>	<b>46.854</b>	<b>50.607</b>	<b>55.236</b>	<b>3,3%</b>
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	0,0%	3,3%	6,5%	7,7%	8,7%	
<b>Kennzahlen</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	
<b>Margen in %</b>									
Rohertrag	19,3%	35,1%	32,8%	41,4%	43,7%	43,1%	44,2%	44,2%	
EBITDA	-16,3%	-7,8%	-0,3%	10,8%	14,7%	15,8%	16,5%	16,9%	
EBIT	-18,4%	-12,7%	-5,7%	2,1%	5,2%	7,0%	8,2%	9,0%	
EBT	-17,7%	-11,9%	-6,8%	0,8%	3,6%	5,9%	6,9%	7,8%	
<b>Kostenquoten in %</b>									
Personalkostenquote	20,5%	26,9%	20,4%	19,1%	18,4%	17,5%	17,5%	17,2%	
Materialkosten	86,7%	71,2%	72,3%	65,1%	62,2%	63,0%	60,7%	61,0%	
Abschreibung/Umsätze	2,1%	5,0%	5,3%	8,7%	9,5%	8,7%	8,3%	7,9%	
Steuerquote	1,7%	-3,3%	-8,8%	70,8%	22,8%	17,6%	16,3%	14,2%	
<b>Profitabilität in %</b>									
Umsatzrendite	-15,4%	-10,4%	-6,6%	0,0%	2,3%	4,3%	5,2%	6,0%	
Return on Equity (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	0,0%	3,3%	6,5%	7,7%	8,7%	
Return on Investment (RoI)	-15,2%	-6,7%	-5,9%	0,0%	2,7%	5,2%	6,2%	7,0%	
<b>Bewertung</b>									
KGV (aktueller Kurs)	neg.	neg.	neg.	n.m.	15,9	7,8	6,1	5,0	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	neg.	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,45	0,49	0,54	0,54	0,52	0,49	0,45	0,42	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-2,3	-7,4	-136,6	3,7	2,5	2,1	1,9	1,8	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-2,0	-4,5	-8,2	18,7	7,0	4,8	3,8	3,3	
<b>Aktiendaten</b>									
Kurs am Jahresende (Euro)	0,51	0,43	-	-	-	-	-	-	
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	34,7	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,27	-0,12	-0,09	0,00	0,04	0,08	0,11	0,13	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,44	1,32	1,20	1,20	1,24	1,33	1,43	1,56	



## SRC Research

### - Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-80

Mail: [scharff@src-research.de](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U HOLDING AG	19. November 2014	Buy	0,72 €	1,00 €
3U HOLDING AG	20. August 2014	Buy	0,73 €	1,00 €
3U HOLDING AG	22. Mai 2014	Buy	0,56 €	1,00 €
3U HOLDING AG	24. April 2014	Buy	0,50 €	1,00 €
3U HOLDING AG	11. November 2013	Buy	0,49 €	1,00 €
3U HOLDING AG	22. August 2013	Buy	0,42 €	1,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 30. März 2015. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2015 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.