

<b>■ Kurs (Euro)</b>	<b>0,72</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	0,77 / 0,49			
<b>■ Schlüsseldaten</b>				
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.)	25,4			
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3			
Streubesitz (Free Float)	65,5%			
Free Float MarketCap (Mio.)	16,7			
CAGR Umsatz '12 - '15e	14,2%			
<b>■ Bewertung (Multiplikatoren)</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
MarketCap/ Gesamterträge	0,60	0,49	0,43	0,41
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>110,6</b>	<b>31,5</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,55</b>	<b>0,57</b>	<b>0,56</b>	<b>0,55</b>
<b>■ Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>■ Finanzdaten (Mio. Euro)</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>39,7</b>	<b>49,7</b>	<b>57,0</b>	<b>59,2</b>
<b>Gesamterträge</b>	<b>42,2</b>	<b>51,5</b>	<b>59,6</b>	<b>62,2</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,4	-4,5	-6,4	-6,1
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-5,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	-4,7	-3,0	0,3	1,2
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>45,7</b>	<b>42,8</b>	<b>43,0</b>	<b>43,8</b>
<b>■ Großaktionäre</b>				
Michael Schmidt (CEO)	25,5%			
Roland Thieme	5,4%			
Eigene Aktien im Bestand (zum 30.09.14)	3,6%			
<b>■ Nächste Termine</b>				
Analystenkonferenz	26. November 2014			
Geschäftsbericht 2014	31. März 2015			
1Q 2015 Bericht	13. Mai 2015			
Hauptversammlung	21. Mai 2015			
<b>■ Analysten</b>	<b>Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA</b>			
	<b>Dipl.-Vw. Denis Kuhn, CCrA</b>			
<b>E-Mail</b>	scharff@src-research.de			
	kuhn@src-research.de			
<b>Internet</b>	www.src-research.de			

## 3U Holding mit weiter aufsteigender Tendenz im dritten Quartal – Kursziel weiter 1,00 Euro

Am 14.11. veröffentlichte 3U den Neunmonatsbericht. Der Konzernumsatz wurde nach 12,2 Mio. Euro im 1. Quartal und gut 12,3 Mio. Euro im 2. Quartal nunmehr deutlich auf knapp 13,3 Mio. Euro im 3. Quartal ausgebaut. Nachdem die Firma beim operativen Gewinn auf EBITDA-Basis nach einem Verlust von 0,44 Mio. im 1. Quartal mit 0,04 Mio. Euro in 2Q bereits wieder in die Gewinnzone zurückkehrte, verstetigte sich dieser Trend im 3. Quartal mit einem positiven EBITDA von 0,22 Mio. Euro. Was das Nettokonzernergebnis nach neun Monaten betrifft, so konnte der Verlust von 3,6 Mio. Euro auf nur noch knapp 2,1 Mio. Euro fast halbiert werden, was nicht zuletzt dem Ende 2012 beschlossenen und in der Folgezeit umgesetzten Restrukturierungsprogramm geschuldet ist. Der Personalabbau, vor allem in nicht rentablen Bereichen der Segmente Services und Erneuerbare Energien, trug Früchte.

**So gingen beispielsweise im Geschäftsbereich Services** die Personalkosten von 2,7 Mio. Euro im Vorjahr auf nunmehr lediglich 1,1 Mio. Euro um fast 60% zurück. Außerdem wurden die in diesem Segment wichtigen Themen Cloud Computing (weclapp GmbH) und der Handel mit IT-Lizenzen und Produkten rund um das Thema IT-Sicherheit / Datenschutz (RISIMA Consulting GmbH) stark forciert. Als Ergebnis stiegen die konzernexternen Umsätze in diesem Geschäftsfeld, die früher immer deutlich unter 50% lagen, erheblich an und machten in den ersten neun Monaten 77% der Umsätze des Segments aus (9M 2013: 23%). Die positive Entwicklung der weclapp bei Kundenanzahl und Projektaufträgen setzte sich auch nach dem unternehmensseitigen Rücktritt vom Verkauf eines 5%-Pakets am 22. Oktober fort. Grund für den Rücktritt war, dass der Käufer den Kaufpreis von 0,5 Mio. Euro trotz mehrmaliger Aufforderung, mutmaßlich wegen eigener finanzieller Probleme, nicht zahlte.

**Erfreulich war ebenfalls die Entwicklung im Geschäftsfeld Erneuerbare Energien**, wo der Umsatz von 10,4 Mio. Euro im Vorjahr auf nun fast 15 Mio. Euro um 44% kletterte. Verantwortlich war hier zum großen Teil der Bereich Heizen, Kühlen, Lüften. Das EBITDA konnte von 0,47 Mio. Euro im Vorjahr auf nun 0,82 Mio. Euro in den ersten 9 Monaten verdoppelt werden. Für die Zukunft sind wir positiv gestimmt, da 3U mit dem Thema Windparks gut vorankommt. Nachdem im August eine Windpark-Projektentwicklungsgesellschaft gekauft wurde, wurde im Oktober ein Windpark mit 15 Windenergieanlagen und einem Stromertrag von ca. 35.000 MWh p.a. erworben. Weitere Windparks sollen in 2015 folgen. **Nach den Neunmonatszahlen bestätigen wir unser € 1,00 Kursziel, das vom Buchwert je Aktie von 1,32 Euro gestützt wird, und gehen zudem von einer Rückkehr des 3U Konzerns in die Gewinnzone für 2015 aus.**

## 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 30.09.14 bei 58%.
- Die Umsätze im klassischen Telefongeschäft 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 stützen kann.
- Nach den jüngsten Investitionen/Zukäufen sowie Liquiditätszuflüssen aus (teilweisen) Fremdfinanzierungen verfügt der Konzern über eine sehr komfortable Liquidität von knapp 16 Mio. Euro zum 30.09.2014 um die begonnene Expansion in den Wachstumssegmenten weiter voranzutreiben. Das im November 2012 beschlossene Effizienz- und Kostensenkungsprogramm zeigte bereits deutlich Wirkung. Wesentliche Kostenpositionen wie Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen sanken in 2013 bereits um 15% bis 31%, verglichen zum Vorjahr. Auch im Neunmonatsvergleich konnten Positionen wie Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen in nicht rentablen Bereichen deutlich gesenkt werden.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing. Die Rückabwicklung des Verkauf eines 5%-Anteils im Oktober blieb ohne negative Auswirkungen für die Geschäftsentwicklung.

### Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U immer wieder profitable Nischen (z.B. Rechenzentren), aber das Problem der sinkenden Umsätze im klassischen Telefongeschäft wird hier weiterhin bestehen. Bei genauer Betrachtung der Umsätze im Bereich Telefonie zeigt sich außerdem, dass der Umsatzanstieg der ersten neun Monate des Jahres 2014 (+20%) im Wesentlichen aus sehr margenschwachen Wholesale-Umsätzen generiert wurde. Für strategisch richtig halten wir daher 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 ersten Windparks im Oktober sollten hier jedoch deutliche Fortschritte und Impulse für den Ausbau der Windkraft-Sparte bringen.

### 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 kürzlich 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.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment Telefonie bietet mittelfristig erhebliches Ertragspotenzial. In 2013 und zu Jahresbeginn 2014 wurden Rechenzentren in Berlin und Hannover übernommen.

### 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.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	CAGR '13 - '16e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>92.079</b>	<b>82.403</b>	<b>77.267</b>	<b>60.983</b>	<b>39.711</b>	<b>49.745</b>	<b>57.020</b>	<b>59.221</b>	<b>14,2%</b>
Andere Erträge	5.852	5.112	32.946	3.656	2.515	1.715	2.598	2.960	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>97.931</b>	<b>87.515</b>	<b>110.213</b>	<b>64.639</b>	<b>42.226</b>	<b>51.460</b>	<b>59.618</b>	<b>62.181</b>	<b>13,8%</b>
Materialaufwand	-59.336	-54.254	-56.314	-52.879	-28.291	-36.155	-37.975	-39.150	
<b>Rohhertrag</b>	<b>38.595</b>	<b>33.261</b>	<b>54.108</b>	<b>11.760</b>	<b>13.935</b>	<b>15.305</b>	<b>21.643</b>	<b>23.031</b>	<b>18,2%</b>
<i>Rohhertragsmarge</i>	<i>41,9%</i>	<i>40,4%</i>	<i>70,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>35,1%</i>	<i>30,8%</i>	<i>38,0%</i>	<i>38,9%</i>	
Personalaufwand	-12.900	-11.942	-11.029	-12.473	-10.666	-10.430	-11.250	-11.700	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-12.455	-14.900	-14.613	-9.218	-6.352	-4.530	-6.410	-6.100	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>13.240</b>	<b>6.419</b>	<b>28.466</b>	<b>-9.931</b>	<b>-3.083</b>	<b>345</b>	<b>3.983</b>	<b>5.231</b>	
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>14,4%</i>	<i>7,8%</i>	<i>36,8%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-7,8%</i>	<i>0,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>8,8%</i>	
Abschreibungen	-9.206	-8.021	-2.920	-1.302	-1.972	-2.580	-2.620	-2.680	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>4.034</b>	<b>-1.602</b>	<b>25.546</b>	<b>-11.233</b>	<b>-5.055</b>	<b>-2.235</b>	<b>1.363</b>	<b>2.551</b>	
<i>EBIT Marge</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>33,1%</i>	<i>-18,4%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>2,4%</i>	<i>4,3%</i>	
Finanzergebnis	-1.013	-87	774	421	346	-755	-1.045	-1.345	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>3.021</b>	<b>-1.689</b>	<b>26.320</b>	<b>-10.812</b>	<b>-4.709</b>	<b>-2.990</b>	<b>318</b>	<b>1.206</b>	
<i>EBT-marge</i>	<i>3,3%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>34,1%</i>	<i>-17,7%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>0,6%</i>	<i>2,0%</i>	
Steuern	-2.983	7.198	-780	182	-156	-251	-50	-220	
<i>Steuerquote</i>	<i>98,7%</i>	<i>426,2%</i>	<i>3,0%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-8,4%</i>	<i>15,7%</i>	<i>18,2%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	38	5.509	25.540	-10.630	-4.865	-3.241	268	986	
Anteile von Minderheiten	1	322	1.104	1.248	742	350	-50	-225	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>37</b>	<b>5.831</b>	<b>26.644</b>	<b>-9.382</b>	<b>-4.123</b>	<b>-2.891</b>	<b>218</b>	<b>761</b>	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,1%</i>	<i>34,5%</i>	<i>-15,4%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>0,4%</i>	<i>1,3%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	46.842	43.060	35.314	35.314	34.700	33.750	33.500	33.250	
<b>Gewinn je Aktie (EPS in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,14</b>	<b>0,75</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	
<b>Dividende je Aktie (DPS in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</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>0,80</b>	<b>0,94</b>	<b>1,73</b>	<b>1,44</b>	<b>1,32</b>	<b>1,27</b>	<b>1,28</b>	<b>1,32</b>	<b>0,0%</b>
<b>Eigenkapital</b> nach Minderheiten und Ausschüttung	<b>37.394</b>	<b>40.305</b>	<b>61.206</b>	<b>50.730</b>	<b>45.709</b>	<b>42.818</b>	<b>43.036</b>	<b>43.797</b>	<b>-1,4%</b>
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	0,1%	15,0%	52,5%	-16,8%	-8,6%	-6,5%	0,5%	1,8%	
<b>Kennzahlen</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	
<b>Margen in %</b>									
Rohhertrag	41,9%	40,4%	70,0%	19,3%	35,1%	30,8%	38,0%	38,9%	
EBITDA	14,4%	7,8%	36,8%	-16,3%	-7,8%	0,7%	7,0%	8,8%	
EBIT	4,4%	-1,9%	33,1%	-18,4%	-12,7%	-4,5%	2,4%	4,3%	
EBT	3,3%	-2,0%	34,1%	-17,7%	-11,9%	-6,0%	0,6%	2,0%	
<b>Kostenquoten in %</b>									
Personalkostenquote	14,0%	14,5%	14,3%	20,5%	26,9%	21,0%	19,7%	19,8%	
Materialkosten	64,4%	65,8%	72,9%	86,7%	71,2%	72,7%	66,6%	66,1%	
Abschreibung/Umsätze	10,0%	9,7%	3,8%	2,1%	5,0%	5,2%	4,6%	4,5%	
Steuerquote	98,7%	426,2%	3,0%	1,7%	-3,3%	-8,4%	15,7%	18,2%	
<b>Profitabilität in %</b>									
Umsatzrendite	0,0%	7,1%	34,5%	-15,4%	-10,4%	-5,8%	0,4%	1,3%	
Return on Equity (RoE)	0,1%	15,0%	52,5%	-16,8%	-8,6%	-6,5%	0,5%	1,8%	
Return on Investment (Rol)	0,0%	7,4%	25,9%	-14,7%	-6,5%	-5,2%	0,4%	1,4%	
<b>Bewertung</b>									
KGV (aktueller Kurs)	911,52	5,32	0,95	neg.	neg.	neg.	110,60	31,45	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	949,50	4,80	1,19	neg.	neg.	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,90	0,77	0,42	0,50	0,55	0,57	0,56	0,55	
Dividendenrendite	0,0%	3,1%	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,3	0,3	0,2	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	1,9	4,0	0,9	-2,6	-8,2	73,7	6,4	4,9	
Marktkapitalisierung/ EBIT	6,3	-15,9	1,0	-2,3	-5,0	-11,4	18,7	10,0	
<b>Aktiendaten</b>									
Kurs am Jahresende (Euro)	0,75	0,65	0,7	0,51	0,43	-	-	-	
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	46,8	43,1	35,3	35,3	34,7	33,8	33,5	33,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	0,00	0,14	0,75	-0,27	-0,12	-0,09	0,01	0,02	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,02	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Buchwert je Aktie (BVPS)	0,80	0,94	1,73	1,44	1,32	1,27	1,28	1,32	<b>0,0%</b>

## 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	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 €
3U HOLDING AG	21. Mai 2013	Buy	0,42 €	1,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 18. November 2014. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2014 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.