



UR Holding

Technologievertriebsgesellschaft landet diskret auf dem Parkett

Leise, still und heimlich hat sich die UR Holding auf das Frankfurter Börsenparkett geschlichen. Gleich einer U-Boot-Tauchfahrt kam die Vertriebsgesellschaft für technologische Komponenten am 8. November an die Börse.

Die Transaktion, begleitet von der Quirin Bank und Close Brothers Seydler, stand in der aktuellen Börsenphase unter keinem guten Stern, zeigten und zeigen sich doch viele Investoren im Nebenwerte-Sektor zugeknöpft. Diesen widrigen Marktumständen konnte sich auch die UR Holding nicht entziehen.

Doch im Gegensatz zu anderen Neuemissionen erkannte der Emittent die Situation und kam mit einem deutlich reduzierten Aktienangebot an den Markt, Altaktionäre verzichteten angesichts des deutlich reduzierten Preises je Aktie sogar auf einen Teilverkauf ihrer Bestände.

Die zu 3.25 Euro je Stück in einem Private Placement bei Institutionellen platzierten 1.112.850 Mio. Aktien besicherten der Gesellschaft einen Mittelzufluss von brutto 3.6 Mio. Euro.

Fair bewertet

Im Vergleich zu den beiden anderen börsennotierten Mitbewerbern, der Inova Holding (9.1 Mio. Euro Börsenwert) und der Fortec Elektronik (38.6 Mio. Euro Börsenwert), ist UR Holding nicht überbewertet.

Das Management der Gesellschaft besteht aus Giovanbattista Laghezza, dem technischen Kopf und Messtechnik-Ingenieur, sowie Martin Kistner, von Hause aus ebenfalls Ingenieur. Trotz des technischen Hintergrundes ist das Management nicht völlig kapitalmarktfremd, wie es bei

Technologieunternehmen bisweilen der Fall ist.

Schlanke Verwaltung

Die Verwaltung der Gesellschaft sitzt im italienischen Trezzano sul Naviglio, einer Kleinstadt nahe Mailand. UR Holding ist europaweit tätig, das operative Geschäft wird in den Niederlassungen in Großbritannien, Frankreich, USA, Schweden, Israel und Deutschland geführt.

Operativ fußt das Geschäft auf den drei Säulen - Supply Chain Management (Steuerung der Finanz- und Materialflüsse), Produkt-Entwicklung (Ingenieursdienstleistungen) sowie Enabling-Partnerschaften für Produzenten von Elektronik-Komponenten. Der für sich genommen schwer zu verstehende und komplexe Geschäftsansatz der UR Holding ist für den Investor zusammenfasst als Vertriebseinheit im Business-to-Business-Sektor zu verstehen.

Zyklisches Geschäftsmodell

UR hat keine Endkunden-Kontakte und ist damit konjunkturell als Zykliker zu betrachten, der im weitesten Sinne am Elektroniksektor sowie der Halbleiterbranche hängt. Ein Wachstumstreiber ist und könnte zukünftig der Markt für IPTV-Set-Top-Boxen sowie Home Communications (WLAN-Adapter) sein, da diese Teilmärkte - zumindest denken das die Marktforscher von Gardner, Data Corp und In-Sat - um bis zu 100% pro Jahr wachsen sollen.

Zukäufe geplant

Anorganisch will UR durch Akquisitionen wachsen, wurde den Institutionellen gesagt, die die private Platzierung vor dem Listing gezeichnet haben. So soll das Geschäft mit Energieversorgungsmodulen gestärkt werden, um hier eine marktfüh-



rende Stellung in Europa zu erlangen. Aufgrund des geringer als geplanten Emissionsvolumens dürfte UR nicht vollumfänglich die geplanten Übernahmen tätigen können, so dass die Wachstumsstrategie genau zu beobachten ist.

Ebit-Marge verbesserungsbedürftig

Von den Zahlen her liegt die Gesellschaft im eigenen Plan, im Halbjahr konnten Umsatz (23.6 Mio. Euro), Ebit (1.2 Mio. Euro) und Überschuss (0.55 Mio. Euro) deutlich steigen - und ein rund laufendes Geschäft signalisieren. Die Ebit-Marge von 5 % muss jedoch zügig zu verbessert werden.

In einer Studie des Analysehauses Independent Research wird für 2006 ein Umsatz von 47.7 Mio. Euro und ein Jahresüberschuss von 1.3 Mio. Euro avisiert. Damit würde die per 20.11. mit 23.6 Mio. Euro bewertete UR Holding mit einem 2006er KGV von 18.1 handeln.

Stopp-Loss setzen

Aufgrund der derzeit nicht abschätzbaren Effekte einer möglichen Akquisition verzichten wir auf eine Kommentierung der 2007er Planzahlen.

Im Branchenvergleich ist UR zwar kein Schnäppchen mehr, Kursniveaus um die Kapitalerhöhung oder darunter sind jedoch allein schon aus markttechnischer Sicht interessant und böten branchennahen Investoren eine gute Einstiegs Gelegenheit.

Zur Risikolimitierung sollte jedoch ein Stopp-Loss auf Tagesschlussbasis von 10% unterhalb des Einstiegskurses gewählt werden. Damit können sich Investoren ein Kursdesaster, wie es der UR-Branchenkollege Inova Holding erlebt hat - der Kurs drittelte sich binnen sechs Monaten - sparen. **UB**

KENNZAHLEN

	H1 2006	H1 2005
Umsatz	23.6 Mio.	19.7 Mio.
EBIT	1.2 Mio.	0.8 Mio.
Vorsteuerergebnis	1.0 Mio.	0.6 Mio.
Periodenüberschuss	0.55 Mio.	0.38 Mio.
Gewinn je Aktie	0.07	0.05

