





## Inhaltsübersicht

1	Aktuelle Entwicklungen.....	3
2	Unternehmensentwicklung – graphische Darstellung.....	3
3	Fondsveröffentlichungen – meldepflichtige Geschäfte.....	4
4	Quartals- und Segmentschätzungen .....	4
5	Aktienkurs-Performance .....	5
6	Finanzplanung .....	6
6.1	Bilanz.....	6
6.2	Gewinn- und Verlustrechnung.....	7
6.3	Kapitalflussrechnung .....	8
7	Unternehmensbewertung.....	9
7.1	Discounted Cashflow Methode.....	9
7.2	Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC) .....	10
7.3	Fair Value – Sensitivitäten .....	10
8	Vergleichende Marktbewertung (Trading Approach).....	12
9	Kontakt .....	15
10	DISCLAIMER.....	16



**Wir behalten unsere Prognose bei und raten weiterhin zum Kauf**

**Spektakuläre Neuentwicklungen auf dem Glasfasermarkt könnten die Telekommunikationsmarkt revolutionieren.**

**Polymerfaser, Nano-Faser, Glasfaser, Kupferkabel – Wer macht das Rennen?**

## 1 Aktuelle Entwicklungen

Das zweite Quartal fiel etwas schwächer aus als von uns erwartet. Das Absatzvolumen und das Betriebsergebnis stiegen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um rund 6 Prozent. Aufgrund der saisonalen Schwankungen und dem nicht berücksichtigten Erwerb von Cteam halten wir weiterhin an unserer Prognose fest.

Auf dem Glasfasermarkt machten in den letzten Monaten Corning und Siemens mit spektakulären Meldungen aus dem Forschungs- und Entwicklungsbereich auf sich aufmerksam.

Eine neue Technologie, die die gesamte TK-Branche revolutionieren könnte, wird vom Glasfaserexperten Corning im September auf der FTTH Conference in Orlando vorgestellt. Mit ihrem neuen Produkt nanoStructure fibres wird es möglich sein Glasfasern verlustfrei zu knicken. Der US-Telecomanbieter Verizon beabsichtigt zusammen mit Corning Glasfaser-Hausanschlüsse mit bis zu 50 MBit/s in einem Pilotprojekt, das im großen Stil ausgebaut werden soll, umzusetzen.

Im Juni ist es der Siemens gelungen mit Hilfe von optischen Polymerfasern ein Übertragungsrekord aufzustellen. Mit Hilfe eines verbesserten Übertragungsverfahrens ist es den Technikern gelungen, ein Gigabit pro Sekunde durch die Plastikfasern zu senden. Dies sei etwa zehnmal mehr als bei Produkten, die derzeit auf dem Markt sind. Der große Vorteil von Polymerfasern gegenüber Glasfasern ist die einfache Handhabung. Sie gestatten jedem Laien, schnelle Datenverbindungen im heimischen Netzwerk aufzubauen. Bislang war die Übertragungskapazität bei Polymerfasern auf 100 Megabit pro Sekunde beschränkt.

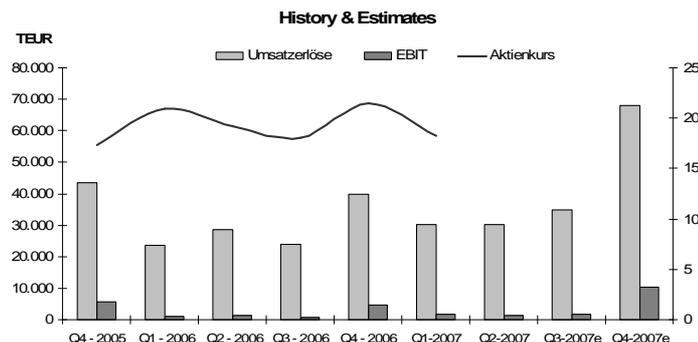
## 2 Unternehmensentwicklung – graphische Darstellung

	Q2-2007	Q2-Schätzung Dr. KALLIWODA	Abw.
Umsatz (Mio.)	30.204	40.581	-10.377
EBIT (Mio.)	1.301	1.871	-570
Konzernergebnis	761	1.186	-425
Ergebnis je Aktie	0,16	0,25	-0,09

Schätzungen	Q3	Q4	2007
Umsatz (Mio.)	34738	67895	162900
EBIT (Mio.)	1496	10164	14500
Konzernergebnis	2650	4315	8714
Ergebnis je Aktie	0,56	0,92	1,87

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007



In den letzten Monaten verzeichnete die Euromicron AG ein wachsendes Interesse bei Investoren.

### 3 Fondsveröffentlichungen – meldepflichtige Geschäfte

#### Letzte Änderungen - Aktionärsstruktur

##### A. Meldepflichtige Geschäfte (WpHG)

02.08.2007	5,5 %	AvW Gruppe AG
25.05.2007	14,7 %	Cycladic Capital LLP
30.04.2007	3,2 %	Prime One Agmvk
20.04.2007	3,0 %	Erste SPARINVEST KAGG

##### B. Fondsveröffentlichungen

Veröffentlichung	Zugänge		Fonds
	Stücke	Gesellschaft	
10.08.2007	65.000	Deka Investment GmbH	WLRM FONDS
08.08.2007	5.000	Hanseatische Investment GmbH	HANSAsecur
30.07.2007	110.000	Metzler Asset Management	MI-FONDS 392
13.06.2007	3.850	Metzler Asset Management	MI-FONDS 304
03.05.2007	15.000	Universal-Investment Gesellschaft mbH	WMB Universal Fonds
23.04.2007	70.000	Metzler Asset Management	MI-FONDS 385
19.04.2007	9.600	Landesbank Berlin Investment GmbH	LBB Spezialsituationen Fonds
03.04.2007	8.000	Frankfurter Service KAGG	BHW Mega Trend

### 4 Quartals- und Segmentschätzungen

#### Umsatzerlöse - Zwischenberichterstattung

	2005	2006	2007E
Q1	28.969	23.600	30.060
Q2	21.131	28.393	30.204
Q3	20.646	24.040	34.738
Q4	43.359	39.904	67.895
HJ1	50.100	51.993	60.264
HJ2	64.005	63.944	102.633
GJ	114.105	115.937	162.897

#### EBIT - Zwischenberichterstattung

	2005	2006	2007E
Q1	1.312	1.158	1.539
Q2	988	1.238	1.301
Q3	342	586	1.496
Q4	5.658	4.715	10.164
HJ1	2.300	2.396	2.840
HJ2	6.000	5.301	11.660
GJ	8.300	7.697	14.500

#### Umsatzerlöse - Segmente

	2005	2006	2007E
Euromicron Nord	48.707	56.775	63.450
Euromicron Süd	51.506	62.165	99.450

#### EBIT - Segmente

	2005	2006	2007E
Euromicron Nord	4.311	7.561	5.800
Euromicron Süd	2.448	5.308	8.700



## 5 Aktienkurs-Performance

Die positive Entwicklung der Euromicron AG spiegelte sich im ersten Halbjahr im Aktienkurs bisher nicht wieder. Mit einer Performance von über minus 12 Prozent seit Jahresbeginn blieb die Performance deutlich hinter der des Vergleichsindex Prime Technologie Index zurück. Da wir ein starkes zweites Halbjahr erwarten, gehen wir davon aus, dass die Talsohle mittlerweile überschritten wurde und mit einem weiteren Kursanstieg zu rechnen ist.

Das steigende Handelsvolumen erleichtert zudem den Ein- und Ausstieg institutioneller Investoren. Nicht zuletzt die pro-aktive Kapitalmarktkommunikation und die zunehmenden Investor Relations Aktivitäten durch das Unternehmen sollten sich positiv auf den Kursverlauf auswirken. Darüber hinaus führt die Bestätigung der Finanzprognosen durch das Managements für das Geschäftsjahr 2007 unserer Ansicht nach zur weiteren Stärkung des Investorenvertrauens.

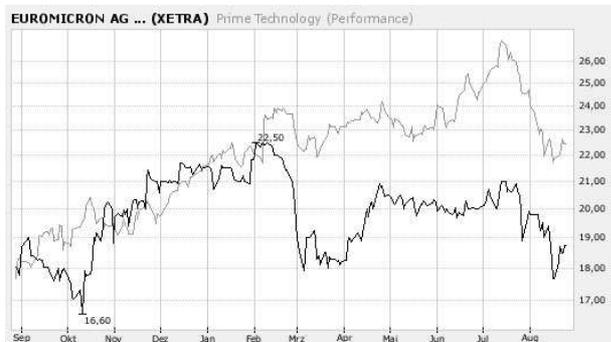
### Aktienkurs - Performance in Zahlen

1 Woche	6,23 %
1 Monat	-8,98 %
1 Jahr	2,74 %
lfd. Jahr	-12,79 %

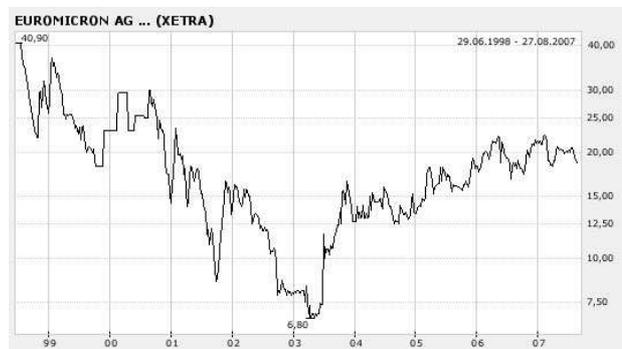
### Entwicklung des Handelsvolumen (in TEUR)

1 Monat	386,70
3 Monate	262,10
6 Monate	251,80
1 Jahr	307,80
2 Jahre	238,00
3 Jahre	201,00

### Kursentwicklung



Benchmark (Prime Technologie Index)



Langfristchart

#### Makroindikatoren

- Wirtschaftswachstum verlangsamt sich
- ZEW Konjunkturindikator sank zuletzt deutlich
- Das Ifo-Institut sieht die Arbeitslosenzahl bei 3,3 Mio. für 2009
- Steigende Volatilität an den Kapitalmärkten - steigende Zinsen
- Regierung erwartet erstmals nach der Wiedervereinigung ein Haushaltsüberschuss

#### Bewertung

- Anpassung der Planzahlen aufgrund der Cteam Akquise
- Auf Basis der betrachteten Multiples der Peer Group ist Euromicron unterbewertet
- Auf Basis unserer DCF-Schätzungen gelangen wir zu einem fairen Wert von 28,00 Euro

#### Ergebnisdynamik

- Absatzvolumen des ersten Halbjahrs stieg gegenüber dem Vorjahr um 15 %
- Wir rechnen aufgrund der Übernahme mit einer starken zweiten Jahreshälfte
- Anstieg der kurzfr. Verbindlichkeiten - Bilanzstrukturänderungen geplant
- Firmenwerte dominieren auf der Aktivseite und entsprechen nahezu dem Eigenkapital

#### Kalender

- 26 September 2007 - Roadshow Schweiz
- 14. November 2007 - Veröffentlichung des Zwischenberichts zum Q3
- November 2007 - German Technology Conference - Commerzbank Frankfurt

## 6 Finanzplanung

### 6.1 Bilanz

#### Bilanz

Angaben in TEUR	2002	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
<b>Aktiva</b>								
Immaterielle Vermögensgegenstände	31.407	31.994	41.142	37.841	54.076	46.950	43.556	42.000
Sachanlagen	15.913	10.024	5.639	3.331	5.386	4.400	4.800	5.200
Finanzanlagen	397	209	497	243	166	6.420	7.430	8.500
Übrige Forderungen und sonstige Vermögensg	644	883	1.469	0	50	0	0	0
Latente Steuern	884	1.153	605	2.324	1.863	2.000	2.000	2.000
Summe langfristige Vermögenswerte	49.245	44.263	49.352	43.739	61.541	59.770	57.786	57.700
Vorräte	23.096	19.997	22.678	15.837	12.363	16.000	19.000	18.000
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23.076	21.016	19.100	17.031	25.257	20.853	19.153	20.000
Forderungen gegenüber verb. Unternehmen	143	167	1.351	0	1	180	200	250
Übrige Forderungen und sonstige Vermögens	6.458	5.022	3.994	3.711	2.353	3.850	3.650	3.750
Wertpapiere und Zahlungsmittel	28.724	33.598	11.377	20.466	8.242	7.634	13.343	22.230
Summe kurzfristige Vermögenswerte	81.497	79.800	58.500	57.045	48.216	48.517	55.346	64.230
<b>Summe Aktiva</b>	<b>130.742</b>	<b>124.063</b>	<b>107.852</b>	<b>100.784</b>	<b>109.757</b>	<b>108.287</b>	<b>113.132</b>	<b>121.929</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	11.914	11.914	11.914	11.914	11.914	11.914	11.914	11.914
Kapitalrücklage	61.781	61.781	61.781	61.781	61.781	61.781	61.781	61.781
Konzernrücklagen und Ergebnisvorrträge	-34.630	-22.977	-13.234	-13.101	-10.250	-10.250	-10.250	-10.250
Kumuliertes sonstiges Gesamtergebnis	11.893	11.821	4.008	5.647	4.368	8.714	9.931	12.663
Minderheitenanteile	275	333	374	234	440	193	193	193
Rückstellungen	3.062	2.990	2.052	670	710	1.200	1.350	1.450
Verbindlichkeiten	34.332	17.625	10.559	5.276	540	1.500	3.000	4.500
Latente Steuern				1.834	3.095	1.600	1.800	2.000
Rückstellungen	8.997	6.721	7.967	2.618	1.458	5.000	5.100	5.500
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistur	7.027	5.778	4.961	8.044	10.498	6.000	6.200	6.400
Sonstige Verbindlichkeiten	25.353	27.566	16.961	15.867	26.123	20.635	22.113	25.778
<b>Summe Passiva</b>	<b>130.742</b>	<b>124.063</b>	<b>107.852</b>	<b>100.784</b>	<b>109.757</b>	<b>108.287</b>	<b>113.132</b>	<b>121.929</b>
<b>Bilanz (in % der Bilanzsumme)</b>								
Immaterielle Vermögensgegenstände	24,0 %	25,8 %	38,1 %	37,5 %	49,3 %	43,4 %	38,5 %	34,4 %
Sachanlagen	12,2 %	8,1 %	5,2 %	3,3 %	4,9 %	4,1 %	4,2 %	4,3 %
Finanzanlagen	0,3 %	0,2 %	0,5 %	0,2 %	0,2 %	5,9 %	6,6 %	7,0 %
Übrige Forderungen und sonstige Vermögensg	0,5 %	0,7 %	1,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Latente Steuern	0,7 %	0,9 %	0,6 %	2,3 %	1,7 %	1,8 %	1,8 %	1,6 %
Summe langfristige Vermögenswerte	37,7 %	35,7 %	45,8 %	43,4 %	56,1 %	55,2 %	51,1 %	47,3 %
Vorräte	17,7 %	16,1 %	21,0 %	15,7 %	11,3 %	14,8 %	16,8 %	14,8 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,7 %	16,9 %	17,7 %	16,9 %	23,0 %	19,3 %	16,9 %	16,4 %
Forderungen gegenüber verb. Unternehmen	0,1 %	0,1 %	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Übrige Forderungen und sonstige Vermögens	4,9 %	4,0 %	3,7 %	3,7 %	2,1 %	3,6 %	3,2 %	3,1 %
Wertpapiere und Zahlungsmittel	22,0 %	27,1 %	10,5 %	20,3 %	7,5 %	7,0 %	11,8 %	18,2 %
Summe kurzfristige Vermögenswerte	62,3 %	64,3 %	54,2 %	56,6 %	43,9 %	44,8 %	48,9 %	52,7 %
<b>Summe Aktiva</b>	<b>100,0 %</b>							
Gezeichnetes Kapital	9,1 %	9,6 %	11,0 %	11,8 %	10,9 %	11,0 %	10,5 %	9,8 %
Kapitalrücklage	47,3 %	49,8 %	57,3 %	61,3 %	56,3 %	57,1 %	54,6 %	50,7 %
Konzernrücklagen und Ergebnisvorrträge	-26,5 %	-18,5 %	-12,3 %	-13,0 %	-9,3 %	-9,5 %	-9,1 %	-8,4 %
Kumuliertes sonstiges Gesamtergebnis	9,1 %	9,5 %	3,7 %	5,6 %	4,0 %	6,8 %	8,0 %	10,4 %
Minderheitenanteile	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,4 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Rückstellungen	2,3 %	2,4 %	1,9 %	0,7 %	0,6 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %
Verbindlichkeiten	26,3 %	14,2 %	9,8 %	5,2 %	0,5 %	1,4 %	2,7 %	3,7 %
Latente Steuern				1,8 %	2,8 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %
Rückstellungen	6,9 %	5,4 %	7,4 %	2,6 %	1,3 %	4,6 %	4,5 %	4,5 %
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistur	5,4 %	4,7 %	4,6 %	8,0 %	9,6 %	5,5 %	5,5 %	5,2 %
Sonstige Verbindlichkeiten	19,4 %	22,2 %	15,7 %	15,7 %	23,8 %	20,3 %	20,3 %	21,2 %
<b>Summe Passiva</b>	<b>100,0 %</b>							

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

## 6.2 Gewinn- und Verlustrechnung

### Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in TEUR	2002	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Umsatzerlöse	147.225	134.543	110.024	114.105	115.937	162.900	175.953	190.007
Bestandsveränderungen / Umsatzk.	-104.574	-95.667	-3.377	-3.405	-3.101	-8.145	-10.750	-10.643
Sonstige betriebliche Erträge	6.732	7.908	3.677	5.405	1.172	8.145	8.959	9.675
Materialaufwand / Forschung & Entwicklung.	-2.916	-2.791	-49.941	-54.443	-58.225	-76.583	-80.627	-89.013
Personalaufwand / Vertriebskosten	-17.863	-17.251	-33.933	-35.925	-32.130	-44.000	-47.000	-51.000
Abschreibungen / Verwaltungsk.	-11.551	-11.174	-2.150	-2.133	-1.906	-4.977	-5.375	-5.805
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.158	-15.304	-14.942	-21.750	-23.500	-25.600
Betriebsergebnis	17.053	15.568	10.142	8.300	7.697	14.500	16.425	16.953
Finanzergebnis	-3.170	-2.059	-736	-637	-515	-756	-778	-812
Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)	13.883	13.509	9.406	7.663	7.182	15.244	17.300	17.908
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-1.991	-1.319	-4.626	-1.843	-2.565	-5.335	-6.055	-3.582
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	11.892	12.190	4.780	5.820	4.617	9.909	11.245	14.327
Minderheitenanteile	-239	-117	-251	-173	-249	-220	-240	-250
Periodenüberschuss	11.653	12.073	4.529	5.647	4.368	8.714	9.931	12.663

### Gewinn- und Verlustrechnung (YoY)

Umsatzerlöse	-8,6 %	-18,2 %	3,7 %	1,6 %	40,5 %	8,0 %	8,0 %
Bestandsveränderungen / Umsatzk.	-8,5 %	-96,5 %	0,8 %	-8,9 %	162,7 %	32,0 %	-1,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	17,5 %	-53,5 %	47,0 %	-78,3 %	595,0 %	10,0 %	8,0 %
Materialaufwand / Forschung & Entwicklung.	-4,3 %	1689,4 %	9,0 %	6,9 %	31,5 %	5,3 %	10,4 %
Personalaufwand / Vertriebskosten	-3,4 %	96,7 %	5,9 %	-10,6 %	36,9 %	6,8 %	8,5 %
Abschreibungen / Verwaltungsk.	-3,3 %	-80,8 %	-0,8 %	-10,6 %	161,1 %	8,0 %	8,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen			8,1 %	-2,4 %	45,6 %	8,0 %	8,9 %
Betriebsergebnis	-8,7 %	-34,9 %	-18,2 %	-7,3 %	88,4 %	13,3 %	3,2 %
Finanzergebnis	-35,0 %	-64,3 %	-13,5 %	-19,2 %	46,8 %	2,9 %	4,4 %
Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)	-2,7 %	-30,4 %	-18,5 %	-6,3 %	112,3 %	13,5 %	3,5 %
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-33,8 %	250,7 %	-60,2 %	39,2 %	108,0 %	13,5 %	-40,8 %
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	2,5 %	-60,8 %	21,8 %	-20,7 %	114,6 %	13,5 %	27,4 %
Minderheitenanteile	-51,0 %	114,5 %	-31,1 %	43,9 %	-11,6 %	9,1 %	4,2 %
Periodenüberschuss	3,6 %	-62,5 %	24,7 %	-22,6 %	99,5 %	14,0 %	27,5 %

### Gewinn- und Verlustrechnung (in % vom Umsatz)

Umsatzerlöse	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen / Umsatzk.	-71,0 %	-71,1 %	-3,1 %	-3,0 %	-3,0 %	-5,0 %	-6,0 %	-5,5 %
Sonstige betriebliche Erträge	4,6 %	5,9 %	3,3 %	4,7 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Materialaufwand / Forschung & Entwicklung.	-2,0 %	-2,1 %	-45,4 %	-47,7 %	-46,0 %	-47,0 %	-45,0 %	-46,0 %
Personalaufwand / Vertriebskosten	-12,1 %	-12,8 %	-30,8 %	-31,5 %				
Abschreibungen / Verwaltungsk.	-7,8 %	-8,3 %	-2,0 %	-1,9 %	-2,0 %	-3,0 %	-3,0 %	-3,0 %
Betriebsergebnis	11,6 %	11,6 %	9,2 %	7,3 %	6,6 %	8,5 %	9,6 %	10,0 %
Finanzergebnis	-2,2 %	-1,5 %	-0,7 %	-0,6 %	-0,4 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %
Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)	9,4 %	10,0 %	8,5 %	6,7 %	6,2 %	8,0 %	9,1 %	9,5 %
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-1,4 %	-1,0 %	-4,2 %	-1,6 %	-2,2 %	-2,8 %	-3,2 %	-1,9 %
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	8,1 %	9,1 %	4,3 %	5,1 %	4,0 %	5,2 %	5,9 %	7,6 %
Minderheitenanteile	-0,2 %	-0,1 %	-0,2 %	-0,2 %	-0,2 %	-0,2 %	-0,2 %	-0,1 %
Periodenüberschuss	7,9 %	9,0 %	4,1 %	4,9 %	3,8 %	5,0 %	5,7 %	7,4 %

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

## 6.3 Kapitalflussrechnung

### Kapitalflussrechnung

Angaben in TEUR	2005	2006	2007E	2008E	2009E
<b>1. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>					
Konzernergebnis	5.647	4.368	8.714	9.931	12.663
Abschreibungen	2.133	1.906	4.887	5.278	5.700
Ergebnis aus Anlagenabgängen	-2.860	-93	-2.400	-2.600	-1.200
Veränderung Rückstellungen	-702	-3.497	76	250	500
<b>Brutto Cashflow</b>	<b>4.218</b>	<b>2.684</b>	<b>11.277</b>	<b>12.859</b>	<b>17.663</b>
Veränderung der Vorräte	-2.208	6.559	3.637	3.000	-1.000
Veränderung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	58	-5.452	-4.404	-1.700	847
Veränderung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.560	563	-4.498	200	200
Sonstige betriebliche Aktiva und Passiva	5.103	-2.365	-5.263	-9.260	-4.520
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>9.731</b>	<b>1.989</b>	<b>749</b>	<b>5.099</b>	<b>13.190</b>
<b>2. Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>					
Auszahlungen für Investitionen ins Anlagevermögen	-1.388	-2.377	-8.500	-7.500	10.000
Einzahlungen aus Abgängen von immateriellen Vermögenswerten					
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagen	0	93	500	500	500
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen	8.935	800	6.500	3.500	500
Auszahlungen aus Erwerb von Finanzanlagen	0	-16.609	-8.500	-12.500	-14.500
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>7.547</b>	<b>-18.093</b>	<b>-10.000</b>	<b>-16.000</b>	<b>-3.500</b>
<b>3. Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>					
Gezahlte Dividende	-2.796	-2.796	2.800	2.800	2.800
Veränderung Anteile Dritter	-140	192	0	0	0
Eigene Anteile	0	-828	0	0	0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-5.253	7.404	5.843	5.153	-750
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-8.189</b>	<b>3.972</b>	<b>8.643</b>	<b>7.953</b>	<b>2.050</b>
<b>4. Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>					
Veränderungen aus 1, 2 und 3	9.089	-12.132	-608	-2.948	11.740
Cashflows zu Beginn der Periode	11.377	20.466	8.242	16.291	10.490
<b>Cashflows am Ende der Periode</b>	<b>20.466</b>	<b>8.242</b>	<b>7.634</b>	<b>13.343</b>	<b>22.230</b>

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

## 7 Unternehmensbewertung

### 7.1 Discounted Cashflow Methode

Für die Ermittlung des Fair Values wurde ein dreistufiges Discounted Cashflow Modell sowie die Marktdaten der Peer Group-Unternehmen herangezogen. Als Datenbasis für die Bewertungen wurden die Konzernabschlüsse verwendet. Dem unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die Abzinsung der operativen Free Cashflows auf den Bewertungsstichtag Rechnung getragen. Als Bewertungsstichtag wurde der 01.08.2007 gewählt. Soweit nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden war, wurde dessen Wert gesondert ermittelt und dem Barwert der Ausschüttungen zugerechnet.

Daran anknüpfend folgt die Residualwertphase, bei der wir mit einer Wachstumsrate von 3 Prozent p.a. kalkulieren.

#### Entity Approach

#### Bewertungsstichtag 01.08.2007

#### 3-Phasen-Modell

#### Wachstum im Terminal Value 3 Prozent

#### Discounted-Cashflow-Modell

Angaben in TEUR	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	Terminal Value
<b>Umsatzerlöse</b>	162.900	175.932	190.007	193.807	197.683	201.636	205.669	209.783	213.978	
YoY	7,2 %	8,0 %	8,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	14.500	16.425	16.953	17.631	18.337	19.070	19.833	20.626	21.451	
EBIT-Marge	8,9 %	9,3 %	8,9 %	9,1 %	9,3 %	9,5 %	9,6 %	9,8 %	10,0 %	
Steuern (adaptiert)	-4.810	-5.477	-3.228	-3.526	-3.667	-3.814	-3.967	-4.125	-4.290	
Steuerquote	33,2 %	33,3 %	19,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	
<b>NOPLAT</b>	9.690	10.949	13.725	14.105	14.669	15.256	15.866	16.501	17.161	
Abschreibungen	-4887,0	-5278,0	-5700,2	-5863,2	-5921,9	-5981,1	-6040,9	-6101,3	-6162,3	
Rückstellungen	6200,0	6450,0	6950,0	7089,0	7230,8	7375,4	7522,9	7673,4	7826,8	
Veränderungen Rückstellungen	76	250	500	139	142	145	148	150	153	
<b>Brutto-Cashflow</b>	4.879	5.921	8.525	20.107	20.733	21.382	22.055	22.753	23.477	
CAPEX	-8500,0	-7500,0	10000,0	-5000,0	5921,9	-8000,0	6040,9	-12000,0	-10000,0	
Veränderungen im Working Capital	112	7490	4579	599	610	623	635	648	661	
<b>Free Cashflows</b>	-3.509	5.911	23.104	15.706	27.265	14.005	28.731	11.401	14.138	
WACC	10,79 %	10,79 %	10,79 %	10,79 %	10,79 %	10,79 %	10,79 %	10,79 %	10,79 %	10,79 %
Diskontierter free Cashflow	-3.232	4.815	16.989	10.424	16.333	7.572	14.021	5.022	5.621	57.431
Enterprise Value	134.995,8									
Fremdkapital	-11.554									
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	4.400									
Anteile Dritter	2253									
Equity Value	130.094,8									
Anzahl ausstehender Aktien	4660									
<b>Fair Value je Aktie (in Euro)</b>	<b>27,92</b>									



## 7.2 Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)

Der Diskontierungssatz wurde mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Wir gehen davon aus, dass die Zielkapitalstruktur sich in den kommenden Geschäftsjahren verbessern wird.

Anpassungen des Fremdkapitals an den gegenwärtigen Marktzins wurden nicht getätigt. Die risikofreie Rendite basiert auf der Durchschnittsrendite 30jähriger Bundesanleihen (Quelle: Börse Stuttgart).

DCF-Parameter	
Risk-free rate	4,30
Risk premium	8,00
Beta	1,35
Longterm growth rate	3
Cost of equity	14,04
Cost of debt	4,77
WACC	10,79

Die Ermittlung der Risikoprämie folgt dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) und deckt insbesondere die systematischen Risiken (Marktrisikoprämie bzw. unternehmensspezifisches Risiko) ab. Die Marktrisikoprämie in unserem Modell basiert auf anerkannten Studien. Die aus dem universitären Bereich ermittelten Marktrisikoprämien schwanken je nach Markt, Betrachtungsperioden und Methodik in aller Regel zwischen 6 und 8 Prozent. Der von uns verwendete Betawert zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Risikos, orientiert sich an der Wertentwicklung eines Referenzindexes.

## 7.3 Fair Value – Sensitivitäten

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR 27,92. Er ist damit um 47 Prozent höher als der aktuelle Kurs (EUR 18,90). Die Modifikation der Aktionsparameter im Terminal Value sind der nachstehenden Sensitivitätsanalyse zu entnehmen. Diese zeigt die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes unter verschiedenen Szenarien. Die aufgezeigte Bewertungsbreite schwankt zwischen 25,45 Euro und 30,92 Euro.



<b>Sensitivität: Aktie</b>									
Wachstum \ %	WACC in %								
	9,59	9,89	10,19	10,49	10,79	11,09	11,39	11,69	11,99
2,00%	29,09	28,59	28,11	27,63	27,17	26,73	26,29	25,86	25,45
2,50%	29,52	29,00	28,50	28,01	27,54	27,07	26,63	26,19	25,76
3,00%	29,97	29,43	28,91	28,41	<u>27,92</u>	27,45	26,89	26,53	26,08
3,50%	30,45	29,90	29,36	28,04	28,33	27,84	27,36	26,90	26,44
4,00%	30,97	30,39	29,84	29,40	28,77	28,26	27,77	27,26	26,83

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

<b>Sensitivität: Marktkapitalisierung</b>									
Wachstum \ %	WACC in %								
	9,59	9,89	10,19	10,49	10,79	11,09	11,39	11,69	11,99
2,00%	135,56	133,23	130,99	128,76	126,61	124,56	122,51	120,51	118,60
2,50%	137,56	135,14	132,81	130,53	128,34	126,15	124,10	122,05	120,04
3,00%	139,66	137,14	134,72	132,39	<u>130,11</u>	127,92	125,31	123,63	121,53
3,50%	141,90	139,33	136,82	130,67	132,02	129,73	127,50	125,35	123,21
4,00%	144,32	141,62	139,05	137,00	134,07	131,69	129,41	127,03	125,03

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

## 8 Vergleichende Marktbewertung (Trading Approach)

Auf Basis des Multiplikatorverfahrens haben wir den fairen Wert, der sich aus dem DCF-Modell ergibt in einem zusätzlichen Schritt einer weiteren Prüfung unterzogen. Das Multiplikatorverfahren fußt dabei auf einer vergleichenden Betrachtungsweise, indem geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten und Finanzberichterstattung börsennotierter Vergleichsunternehmen auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Referenzunternehmen - Glasfaser/LWL-Technologie											
Unternehmen	Währung	Bloomberg Kürzel	Kurs je Aktie	Market Cap.	EV	Umsatz		EBIT		EPS	
						2006	2007E	2006	2007E	2006	2007E
Adva Optical Networking	EUR	ADV:GR	6	270	248	193	195	-1	19	-0,3	0,3
Alliance Fiber Optic Products Inc.	USD	AFOP:US	2	80	48	31	32	-1	0	0,0	0,1
Avanex	USD	AVNX:US	2	393	331	207	234	-47	-35	-0,2	0,1
ADC	USD	ADCT:US	17	2.050	1.790	1.300	1.350	46	47	1,2	0,9
Belden	USD	BDC:US	50	2.270	2.640	1.650	2.010	118	139	1,8	2,9
Bel Fuse Inc.	USD	BELFA:US	36	657	532	255	261	23	21	2,7	2,9
Corning	USD	GLW:US	24	3.784	3.611	5.380	5.910	846	790	1,2	1,4
Optical Cable Corporation	USD	OCCF:US	4	22	28	45	46	1	0	0,1	0,1
Radiall	EUR	RLL:FP	98	216	232	211	225	19	21	8,7	8,9
Euromicron	EUR	EUC:GR	19	87	121	116	146	8	12	1,0	1,6
Leoni	EUR	LEO:GR	38	1.140	1.413	2.108	2.150	135	140	2,6	2,9
Huber & Suhner (Schweiz)	CHF	HUBN:SW	62	812	676	655	665	80	83	14,5	14,9
Molex (USA)	USD	MOLX:US	26	4.790	4.450	3.270	3.310	322	330	1,3	1,4

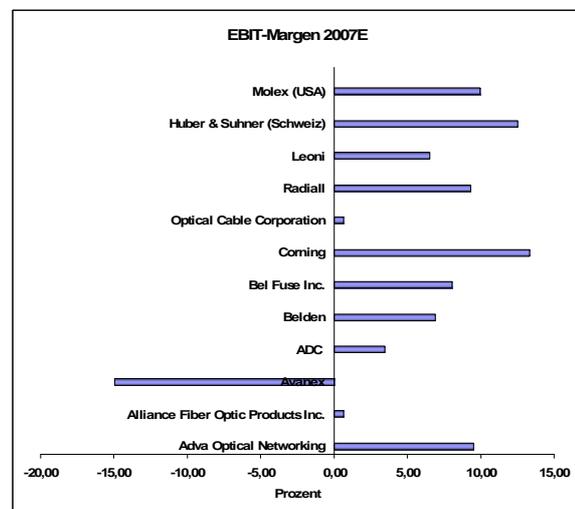
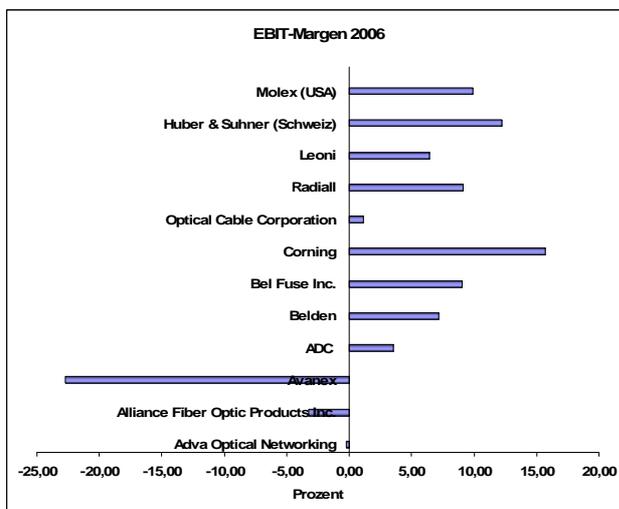
DR. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

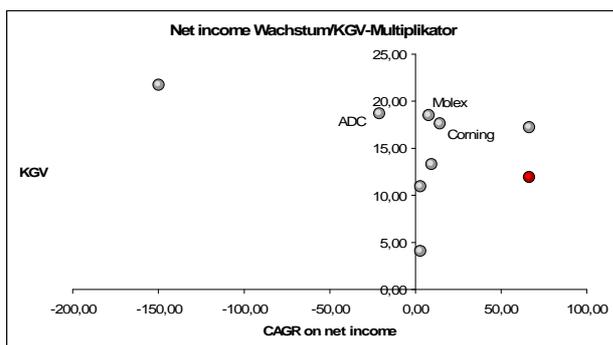
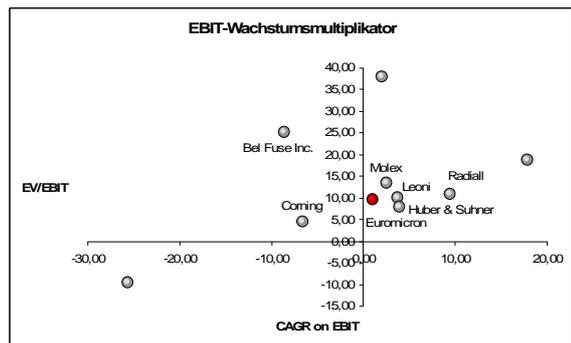
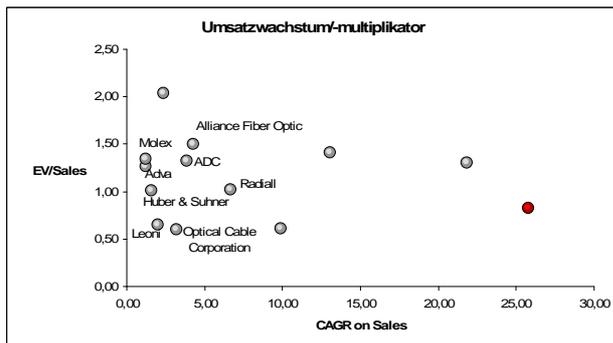
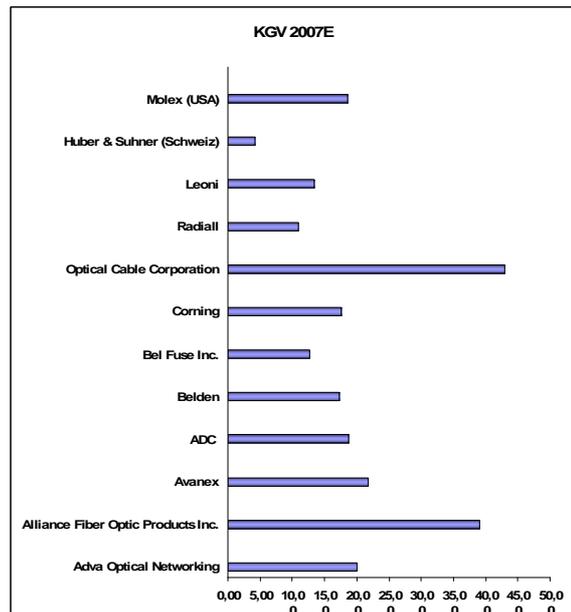
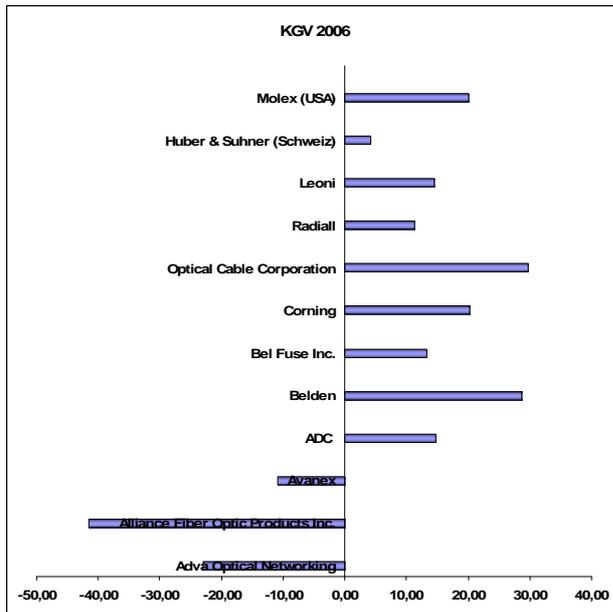
Die Referenzunternehmen sind schwerpunktmäßig multinationale Unternehmen mit Sitz in den USA. Mit einer Marktkapitalisierung von rund 4,8 Mrd. USD ist Molex das Schwergewicht der Peer Group, dicht gefolgt von Corning, die in den vergangenen Jahren das Glasfasergeschäft von Siemens und Pirelli erwarben. Der zweitgrößte Anbieter von Glasfaserprodukten Draka Holding N.V. wurde nicht aufgenommen.



Multiples - Glasfaser/LWL Technologie								
Angaben Landeswahrung	EV/Umsatz		EV/EBIT		KGV		EBIT-Marge	
	2006	2007E	2006	2007E	2006	2007E	2006	2007E
Adva Optical Networking	1,29	1,27	-496,00	13,41	-23,04	19,97	-0,26	9,49
Alliance Fiber Optic Products Inc.	1,56	1,50	-48,00	240,00	-41,49	39,00	-3,26	0,63
Avanex	1,60	1,41	-7,03	-9,46	-10,88	21,75	-22,75	-14,96
ADC	1,38	1,33	38,83	38,09	14,80	18,77	3,55	3,48
Belden	1,60	1,31	22,37	18,99	28,73	17,27	7,15	6,92
Bel Fuse Inc.	2,09	2,04	23,13	25,33	13,32	12,67	9,02	8,05
Corning	0,67	0,61	4,27	4,57	20,14	17,63	15,72	13,37
Optical Cable Corporation	0,62	0,60	55,28	92,13	29,69	42,89	1,12	0,65
Radiall	1,10	1,03	12,07	11,03	11,24	10,96	9,10	9,33
Leoni	0,67	0,66	10,47	10,09	14,55	13,33	6,40	6,51
Huber & Suhner (Schweiz)	1,03	1,02	8,43	8,12	4,27	4,16	12,24	12,53
Molex (USA)	1,36	1,34	13,82	13,48	20,00	18,57	9,85	9,97
Median	1,29	1,27	12,07	13,41	14,55	17,63	6,64	8,05
Euromicron	1,05	0,83	15,77	9,79	19,87	11,95	6,64	8,50
Premium/Discount (-)	-18,68	-34,57	30,65	-26,97	36,63	-32,20		

DR. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007





Die derzeitigen Konsensschätzungen für Euromicron (rot) weisen auf ein überdurchschnittliches Wachstumspotenzial hin. Das aus den EV/Sales, EV/EBIT als auch dem KGV-Multiplikator abgeleiteten Kurspotenzial schwankt zwischen 26,97 und 34,57 Prozent. Dies entspricht einer Kursspanne, die zwischen 24,00 Euro und 25,43 Euro liegt. Wir halten daher an unserem Votum fest und empfehlen die Aktie von Euromicron weiterhin zum Kauf.



## 9 Kontakt

euromicron Aktiengesellschaft  
Speicherstraße 1  
D-60596 Frankfurt

Telefon: + 49 (0) 69 – 63 15 83 - 0  
Telefax: + 49 (0) 69 – 63 15 83 - 17  
ir-pr@euromicron.de

<b>DR. KALLIWODA   RESEARCH</b>		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: +49 (0) 69 97 20 58 53 Fax.: +49 (0) 72 11 51 49 21 64 www.kalliwoda.com
Primary Research   Fair Value Analysis   International Roadshows		
Head: <b>Dr. Norbert Kalliwoda</b> E-Mail: <a href="mailto:nk@kalliwoda.com">nk@kalliwoda.com</a>	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm., PHD Economics.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials.
<b>Dr. Thomas Krassmann</b> E-Mail: <a href="mailto:tk@kalliwoda.com">tk@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa.	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
<b>Wolfgang Neuner</b> E-Mail: <a href="mailto:wn@kalliwoda.com">wn@kalliwoda.com</a>	MBA (Candidate 2008 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
<b>Dr. Christoph Piechaczek</b> E-Mail: <a href="mailto:cp@kalliwoda.com">cp@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical.
<b>Dr. Erik Schneider</b> E-Mail: <a href="mailto:es@kalliwoda.com">es@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical.
<b>David Schreindorfer</b> E-Mail: <a href="mailto:ds@kalliwoda.com">ds@kalliwoda.com</a>	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling.
<b>Hellmut Schaarschmidt;</b> E-Mail: <a href="mailto:hs@kalliwoda.com">hs@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities.
<b>Nele Rave</b> E-Mail: <a href="mailto:nr@kalliwoda.com">nr@kalliwoda.com</a>	Lawyer; Native Speaker, German School London.	<u>Translations English</u>

**Also view Sales and Earnings Estimates:**  
DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of  
**Bloomberg**  
**Reuters**  
**Thomson Financial**  
**JCF Factset**

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA





## 10 DISCLAIMER

<b>KAUFEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	<b>BUY</b>
<b>AKKUMULIEREN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	<b>ACCUMULATE</b>
<b>HALTEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	<b>HOLD</b>
<b>REDUZIEREN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	<b>REDUCE</b>
<b>VERKAUFEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	<b>SELL</b>

### Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 ( in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

### Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen Euromicron AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH für die Erstellung von Research-Studien. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.



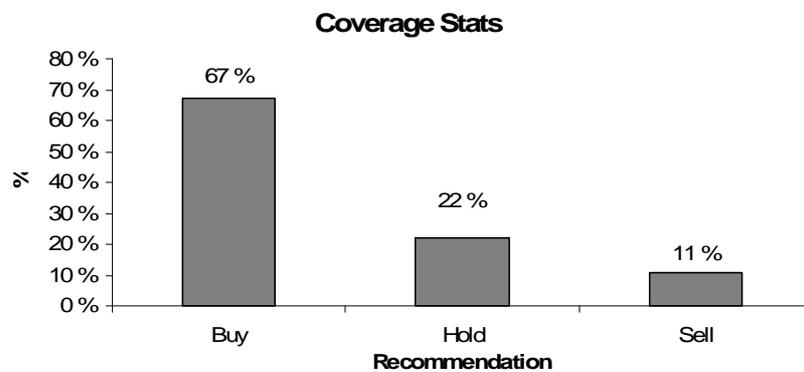
### Entwicklung der Aktienkurs-Performance und Empfehlungen



No.	Company	Date	Rating	Price	Price target
1	Euromicron	19.02.2007	Buy	22,00	27,60
2	Euromicron	02.06.2007	Buy	20,15	28,00
3	Euromicron	05.07.2007	Buy	20,11	28,00
4	Euromicron	26.08.2007	Buy	18,90	28,00

### Dr. Kalliwoda Research Coverage Universe Statistic

Small & Mid cap, Germany





## DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH, DR. KALLIWODA | RESEARCH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH's prior written consent. Please cite source when quoting.