



Auszug aus dem Research-Flash vom 16.03.2007

euromicron AG ⁴⁾

18,38 Euro Xetra: 15.03.07 17:35

EpS 06e: 0,97 (alt: 1,26) Euro; EpS 07e: 1,79 (alt: 1, 98) Euro; EpS 08e: 2,19 (alt: -) Euro

Kaufen

zuvor: -

Anlass: Vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2006

- Das operative EBIT vor Holdingkosten betrug in 2006 ca. 12,9 (6,8) Mio. Euro und entsprach somit nahezu punktgenau der Guidance des Unternehmens (13 Mio. Euro). Das EBIT nach Holdingkosten und Einmalaufwendungen betrug 7,7 (8,3) Mio. Euro und lag somit auf Grund höherer Einmalaufwendungen (ca. 2,8 Mio.) und der zeitlichen Verschiebungen von Akquisitionen unter unserer Prognose von 10,5 Mio. Euro
- Der Umsatz erreichte in 2006 mit rund 116 (98) Mio. Euro auf Grund der verschobenen bzw. nicht vollzogenen Akquisitionen bei weitem nicht unsere Schätzung (136,6 Mio. Euro).
- Insgesamt betrachten wir das Geschäftsjahr als durchaus erfolgreich. Es wurden neun Unternehmen mit einer insgesamt höheren Ertragsqualität als erwartet zu relativ günstigen Konditionen übernommen
- Im Zuge eines Analystenwechsels ändern wir unsere Methodik hinsichtlich der Einbeziehung zukünftig erwarteter Akquisitionen, die wir ab sofort nicht mehr berücksichtigen. Wir prognostizieren auf dieser Basis nun für 2007e ein EpS von 1,79 Euro (alt: 1,98 Euro inkl. erwarteter Akquisitionen) und für 2008e ein EpS von 2,19 (alt: -) Euro
- Unser Kursziel setzen wir auf Basis unseres überarbeiteten DCF-Modells neu auf 26,60 (alt: 26,00) Euro fest. Unser Votum lautet weiterhin Kaufen.

Fazit: Der Umsatz betrug im Geschäftsjahr 2006 rund 116 Mio. Euro auf Basis der vorläufigen, noch untestierten Zahlen. Dies entspricht einem bereinigten Wachstum von ca. 18% gegenüber dem Vorjahr, in dem der Umsatz im Kerngeschäftsfeld (also ohne die zum Ende 2005 veräußerte Industriebeteiligung FRAKO GmbH) ca. 98 Mio. Euro betragen hatte. Unsere letzte Schätzung für 2006 hatte auf 136,6 Mio. Euro gelautet. Auf Grund der sehr systematischen Akquisitionstätigkeit der Euromicron, die in 2006 auf Grund der Ankündigungen des Unternehmens eine relativ hohe Visibilität aufwies, hatten wir hierbei die geplanten Akquisitionen in unsere Schätzungen einbezogen. Mit dieser Praxis sind allerdings erhöhte Prognoserisiken verbunden. In 2006 wurde eine geplante größere Akquisition (Umsatzvolumen rund 12 Mio. Euro) wider Erwarten noch nicht vollzogen, und auch andere Zukäufe haben sich zeitlich nach hinten verschoben. Daher konnten unsere Prognosen vor allem auf Umsatzebene nicht erreicht werden. Ursache hierfür ist also in erster Linie, dass einige aus Zukäufen erwartete Umsatz- und Ergebnisanteile nicht bzw. erst ab einem späteren Zeitpunkt zum Jahresergebnis beitragen.

Das operative EBIT vor Holdingkosten und Einmalaufwendungen belief sich in 2006 auf ca. 12,9 Mio. Euro und entsprach somit nahezu punktgenau der ursprünglichen Guidance des Unternehmens (13 Mio. Euro). Das EBIT nach Holdingkosten und Einmalaufwendungen betrug 7,7 Mio. Euro und lag somit auf Grund höherer Einmalaufwendungen (ca. 2,8 Mio. Euro) und Holdingkosten (ca. 2,4 Mio. Euro) sowie der zeitlichen Verschiebungen von Akquisitionen unter unserer Prognose von 10,5 Mio. Euro. Die Einmaleffekte waren unter anderem deswegen höher als erwartet, weil mehr Unternehmen (von teilweise kleinerer Größe) übernommen wurden, als ursprünglich geplant. Hierdurch dürften u.a. höhere Rechts- und Beratungskosten angefallen sein. Zudem schlugen Ergebniseffekte aus dem Aktienoptionsprogramm sowie weitere akquisitionsbedingte Effekte zu Buche.

Das Nettoergebnis auf Konzernebene wurde noch nicht veröffentlicht, sondern nur der Jahresüberschuss aus dem Einzelabschluss der AG. Dieser belief sich auf 4,2 Mio. Euro. Das Konzern-Nettoergebnis schätzen wir nun neu auf 4,5 (alt: 5,9) Mio. Euro, was einem Gewinn je Aktie von 0,97 (alt: 1,26) Euro entspricht. Die Dividende soll gegenüber dem Vorjahr (0,60 Euro je Aktie) um mehr als 15% erhöht werden. Insgesamt betrachten wir das Geschäftsjahr als erfolgreich. Insbesondere wurden neun Unternehmen mit einer insgesamt höheren Renditestärke und höherem annualisiertem EBIT als erwartet übernommen, wobei die preislichen Konditionen offenbar relativ günstig waren.

Die bisherige Einbeziehung der erwarteten Akquisitionen in unsere Finanzprognosen und in unser Bewertungsmodell hat sich jedoch nicht als zielführend erwiesen. Im Zuge eines Analystenwechsels ändern wir die Prognose- und Bewertungsmethodik und beziehen nun zukünftige Akquisitionen nicht mehr in unsere Prognosen und in die Bewertung ein. Dafür berücksichtigen wir die entsprechenden Investitionen (erwartete Kaufpreise) auch nicht in unserem Discounted Cash Flow (DCF)-Modell.

Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Haftungserklärung am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.



Auszug aus dem Research-Flash vom 16.03.2007

Zudem werden keine Zinsaufwendungen für solches Fremdkapital angesetzt, welches zukünftig für die Finanzierung dieser Akquisitionen aufgenommen werden muss.

Ohne Einbezug zukünftiger Akquisitionen erwarten nun für 2007e einen Umsatz von 150,4 (alt: 177,9) Mio. Euro, ein EBIT nach Holdingkosten von 13,7 (alt: 15,9) Mio. Euro und einen Gewinn je Aktie von 1,79 (alt: 1,98) Euro, wobei die alten Prognosen jeweils die erwarteten zukünftigen Akquisitionen einbezogen hatten. Das Management von Euro-micron hat jedoch verlauten lassen, dass der Umsatz inklusive der für 2007e geplanten Akquisitionen auf annualisierter Basis (also unter Annahme einer ganzjährigen Konsolidierung der übernommenen Unternehmen) bis auf etwa 180 Mio. Euro ansteigen dürfte. Auf Basis des in 2006 gezeigten Track Record bei den M&A-Aktivitäten gehen wir davon aus, dass euromicron diese hohen Wachstumsziele wird erreichen können. Insbesondere erwarten wir, dass sich euromicron auch in Zukunft zu günstigen Bewertungen in profitable Unternehmen wird einkaufen können. Für 2008e schätzen wir den Umsatz auf 161,8 (alt: -) Mio. Euro, das EBIT auf 16,5 (alt: -) Mio. Euro und den Gewinn je Aktie auf 2,19 (alt: -) Euro. Inklusiv der von uns weiterhin erwarteten Akquisitionstätigkeit in 2007e und 2008e gehen wir davon aus, dass der Umsatz in 2008e auf annualisierter Basis bereits über 200 Mio. Euro erreichen kann.

Anhand unseres DCF-Modells, das wir hinsichtlich diverser Prognoseannahmen neu überarbeitet haben, berechnen wir nun einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 26,67 (alt: 26,10) Euro. Unser Kursziel erhöhen wir entsprechend auf 26,60 (alt: 26,00) Euro. Unser Votum lautet weiterhin Kaufen.

Ersteller: Martin Decot (Senior Analyst)



Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument 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, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.



Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).



Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 16.03.2007

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

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

Ausnahme hiervon ist das Unternehmen euromicron AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 16.03.2007

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt