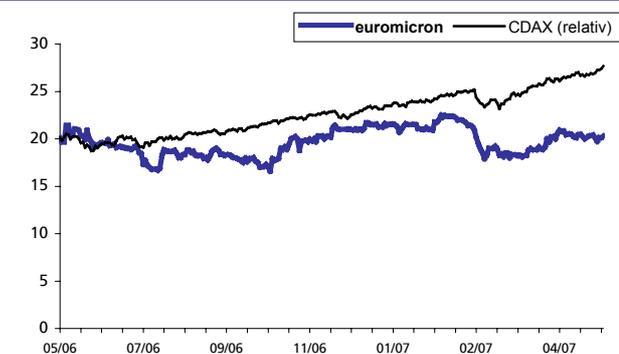


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 28,00**
(alt: Kaufen) mittel

Deutliches Wachstum in Q1

Bloomberg: EUC GY Kurs: EUR 20,29
Reuters: EUCG.DE CDAX: 696,53
ISIN: DE0005660005
Internet: www.euromicron.de
Segment: Prime Standard/Geregelter Markt
Branche: Netzwerk-Systemhaus



Kursdaten: Bloomberg 23.05.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 22,60 / EUR 16,36
Marktkapitalisierung: EUR 94,55 Mio.
Aktienzahl: 4,66 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 62,4%
Cycladic Capital Manage- 18,3%
VATAS Belgium 11,3%
Aktieninvestor.com 5,0%
AvW 3,0%

Termine: Hauptversammlung 20.06.2007
6-Monatsabschluss 14.08.2007
9-Monatsabschluss 14.11.2007

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 24.05.2007
Malte Schaumann (Analyst) +49-(0)40 309537-17

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die von euromicron für das erste Quartal 2007 berichteten Kennziffern liegen über unseren Erwartungen.

1. Quartal 2007				Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
Umsatz	30,06	28,00	7,36%	23,60
EBIT	1,54	1,33	15,79%	1,16
Marge	5,12%	4,75%		4,92%
Nettoerg.	0,99	0,78	26,92%	0,81
Marge	3,29%	2,79%		3,43%
EpA	0,21	0,17	23,53%	0,17

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Neben einem organischen Wachstum hat die Umsetzung der Akquisitionen in 2006 zu einem beeindruckenden **Wachstum von rund 27% im ersten Quartal** geführt. Die EBIT-Marge lag aufgrund der höheren Erlöse leicht über unserer Prognose. Wie im Vorjahresquartal wurde in Q1 eine geringe Steuerquote erzielt, wodurch das Nettoergebnis die Prognosen deutlicher übertraf.

Unsere Prognosen für das Gesamtjahr behalten wir unverändert bei. Für das Gesamtjahr bleiben die bereits in 2006 realisierten Akquisitionen neben einem organischen Wachstum von rund 7% der wesentliche Wachstumstreiber für die erwartete Erhöhung der Umsatzbasis um knapp 28%. Weitere Akquisitionen haben wir nicht antizipiert. Das organische Wachstum wird von einer steigenden Nachfrage nach Lösungen für Netzwerk-Infrastruktur-Projekte verbunden mit einer Erhöhung der notwendigen Bandbreite getrieben. Aufgrund der Margenstärke der akquirierten Unternehmen und einer sich nur unterproportional entwickelnden Fixkostenbasis erwarten wir eine **sukzessive Verbesserung der Ergebnisqualität**. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem Anstieg der EBIT-Marge von knapp 7% auf knapp 9,5%.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 20,29 EUR					
Umsatz	114,1	115,9	148,2	160,9	172,1
<i>Rohtragsmarge</i>	54,0%	48,9%	51,3%	51,5%	51,5%
EBITDA	10,4	9,6	16,1	19,1	20,5
<i>EBITDA-Marge</i>	9,1%	8,3%	10,9%	11,9%	11,9%
EBIT	8,3	7,7	14,0	16,9	18,1
<i>EBIT-Marge</i>	7,3%	6,6%	9,5%	10,5%	10,5%
Nettoergebnis	5,6	4,4	8,6	10,1	10,9
Ergebnis je Aktie	1,21	0,94	1,84	2,18	2,33
Cash-Flow je Aktie	1,67	1,35	2,29	2,66	2,85
Dividende je Aktie	0,60	0,70	0,85	1,00	1,10
<i>Dividendenrendite</i>	3,0%	3,4%	4,2%	4,9%	5,4%
EV/Umsatz	0,94	0,93	0,72	0,67	0,62
EV/EBITDA	10,29	11,18	6,68	5,61	5,24
EV/EBIT	12,93	13,95	7,67	6,35	5,94
KGV	16,77	21,59	11,03	9,31	8,71
ROCE	10,8%	9,0%	15,5%	18,2%	18,6%
Adj. Free Cash Flow Yield	10,5%	6,8%	13,1%	15,6%	16,1%



Die Gesamtjahresergebnisgrößen in 2006 wurden durch einmalige Sonderaufwendungen in Höhe von insgesamt EUR 2,8 Mio. negativ beeinflusst.

Der News-Flow wird in den kommenden Quartalen von anhaltend hohen Wachstumsraten determiniert. Da eine Vielzahl der Geschäfte erst am Jahresende abgerechnet wird, fällt die **zweite Jahreshälfte traditionellerweise stärker** als die erste aus. Die Gesellschaft ist unverändert bestrebt, zur Stärkung des Kerngeschäfts weitere Akquisitionen umzusetzen. Im vergangenen Jahr konnten diese mit einem **ROI von rund 30%** äußerst wertschaffend realisiert werden. Wir gehen davon aus, dass Euromicron auch die kommenden Akquisitionen entsprechend günstig tätigen kann. Wir erwarten, dass Euromicron mit der Umsetzung der sinnvollen Akquisitionsstrategie innerhalb der kommenden 2 Jahre ein Umsatzniveau von über EUR 200 Mio. erreichen kann, was wir bislang nicht antizipiert haben.

Das Kursziel von EUR 28 auf Basis eines DCF-Modells behalten wir unverändert bei. Der Free-Cash-Flow-Yield bietet darüber hinausgehenden Bewertungsspielraum bis auf über EUR 30. Auf Basis der Dividende für abgelaufene Geschäftsjahr 2006 bietet eine Dividendenrendite von 3,5% Unterstützung. Unser **Rating Kauf** behalten wir bei.

Kennzahlen (Euromicron)

GuV (in Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	115,9	148,2	160,9	172,1
Gesamtleistung	114,9	149,7	162,5	173,9
Materialaufwand	58,2	73,7	79,6	85,2
Rohertrag	56,7	76,0	82,9	88,7
Personalkosten	32,1	41,3	45,0	48,2
Sonstiger betrieblicher Aufwand	14,9	18,5	18,7	20,0
EBITDA	9,6	16,1	19,1	20,5
Abschreibungen	1,9	2,1	2,3	2,4
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	7,7	14,0	16,9	18,1
Finanzergebnis	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	7,2	13,6	16,3	17,2
Steuern	2,6	4,9	6,0	6,2
Nettoergebnis vor Minoritäten	4,6	8,7	10,3	11,0
Nettoergebnis	4,4	8,6	10,1	10,9
Ausschüttung	3,3	4,0	4,7	5,1

Cash-Flow	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash-Flow	6,3	10,6	12,4	13,3
Free-Cash-Flow	-0,3	1,4	7,1	6,7
Investitionen	18,1	2,6	2,8	3,4

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	5,4	5,9	6,4	7,4
Immat. Vermögen	54,1	54,1	54,1	54,1
Net Working Capital	26,8	34,0	36,4	39,7
Umlaufvermögen	50,1	52,0	54,4	60,3
Liquide Mittel	8,2	1,4	2,0	2,0
Eigenkapital	66,9	72,9	79,1	85,3
Rückstellungen	2,2	2,2	2,2	2,2
Finanzverbindlichkeiten	20,7	15,6	13,1	11,1
Nettoliquidität	-12,4	-14,3	-11,1	-9,1
Bilanzsumme	109,8	112,1	115,0	121,9

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	1,6%	27,8%	8,6%	7,0%
EBITDA	-8,0%	67,4%	19,1%	7,0%
EBIT	-7,3%	81,9%	20,6%	7,0%
EBT	-6,3%	88,7%	20,6%	5,4%
Nettoergebnis	-22,6%	96,3%	18,3%	7,2%
Dividende	16,7%	21,4%	17,6%	10,0%

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Materialaufwand / Umsatz	50,2%	49,8%	49,5%	49,5%
Personalaufwand / Umsatz	27,7%	27,9%	28,0%	28,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	20,29
Marktkap. (Mio. EUR)	95
Enterprise Value (Mio. EUR)	107

Aktienkennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,94	1,84	2,18	2,33
Umsatz je Aktie (EUR)	24,88	31,80	34,52	36,94
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-0,06	0,30	1,53	1,43
Dividende je Aktie (EUR)	0,70	0,85	1,00	1,10

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	21,65	11,03	9,32	8,69
KUV	0,82	0,64	0,59	0,55
EV/SALES	0,93	0,72	0,67	0,62
EV/EBITDA	11,18	6,68	5,61	5,24
EV/EBIT	13,95	7,67	6,35	5,94
KBV	1,41	1,30	1,20	1,11
Dividendenrendite	3,4%	4,2%	4,9%	5,4%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	4,66	4,66	4,66	4,66
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	8,3%	10,9%	11,9%	11,9%
EBIT / Umsatz	6,6%	9,5%	10,5%	10,5%
EBT / Umsatz	6,2%	9,1%	10,2%	10,0%
Nettoergebnis / Umsatz	3,8%	5,8%	6,3%	6,3%
EK-Rendite	6,5%	11,8%	12,8%	12,7%
GK-Rendite	5,3%	8,6%	9,6%	9,5%
ROCE	9,0%	15,5%	18,2%	18,6%

Unternehmensprofil

Euromicron ist ein führender Komponenten- und Systemanbieter für Netzwerkinfrastruktur. Die Gruppe verfügt über umfassende Kompetenzen im Bereich optischer Netze. Die breite regionale Aufstellung verschafft der Gruppe eine hohe Vertriebsstärke. Gleichzeitig führt die schlanke Aufstellung zu einer hohen Flexibilität bei der Berücksichtigung von Kundenwünschen. Im Komponentengeschäft fokussiert sich Euromicron auf die Entwicklung und Produktion hochwertiger Komponenten, womit das Unternehmen nicht in Wettbewerb zu Herstellern von Massenware tritt.

Management

Dr. Willibald Späth (CEO, CFO); Dr. Edgar Bernardi (CTO)

Aktionäre

Streubesitz	62,40%
Cycladic Capital Management	18,30%
VATAS	11,30%
Aktieninvestor.com	5,00%
AvW	3,00%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.