

23. März 2007

COMPANY ANALYSIS

euromicron
 Aktiengesellschaft

Sektor: Technology
Elektrotechnik

Index: Prime Standard



Zeit: 5-Jahres Chart (2002-2007); Quelle: bis AG& Deutsche Börse AG

SWOT

- + Führende Marktposition
- + Innovationen+Zukunftsbranche
- + Erstklassige Bonität
- + Wertschöpfungskette
- + Desinvestitionsstrategie
- Risiko von Projektverschiebungen

ANALYST

 DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
 +49 (69) 97205853
 nk@kalliwoda.com
 www.kalliwoda.com

 See also
 Kalliwoda Recommendations
 on Terminal: Bloomberg
 Reuters
 Thomson Financials
 JCF Factset

Copyright © 2007 DR. KALLIWODA | RESEARCH

EREIGNIS: ERSTEINSCHÄTZUNG

Empfehlung:	Kaufen	Risiko:	gering
Fair Value:	€ 26.25	Letzter Preis:	€ 19.00

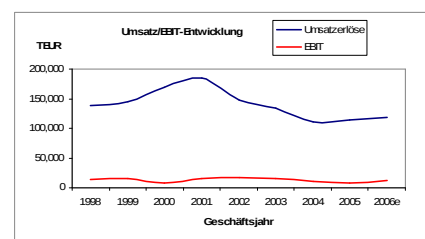
euromicron – Überzeugende Marktstellung

- euromicron zählt zu den führenden Lösungsanbietern in der Netzwerk-Technologie
- Breit gefächerte Kundenstruktur sorgt für eine unabhängige Marktstellung
- Hohe Dividendenrendite + niedriges KGV bieten weiterhin einen günstigen Einstiegszeitpunkt

COMPANY DESCRIPTION

Die euromicron AG ist einer der führenden Hersteller und Lösungsanbieter der Netzwerk- und Lichtwellenleiter-Technologie. Die Gesellschaft hat ihren Sitz in Frankfurt am Main und wurde 1994 gegründet. Die euromicron AG beschäftigt rund 800 Mitarbeiter.

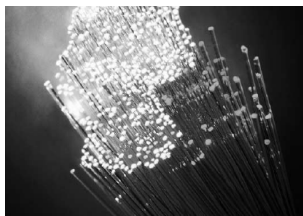
HISTORY & ESTIMATES



Figures in EUR	2002	2003	2004	2005	2006e
EPS	2.50	2.59	0.97	1.21	0.92
Revenues (mln)	147.2	134.5	110.0	114.11	116.0
net Income (adj.)	11.7	12.1	4.5	5.6	4.3
net cash per share	6.2	7.2	2.4	4.39	1.42
net Cash (mln.)	28.7	33.6	11.4	20.5	11.2
Free Cash Flow	6,481.6	7,226.3	8,695.3	506.5	9,492.1
P/E	k.a	k.a	13.5	14.7	23.4
P/S	0.25	0.5	0.6	0.7	0.9

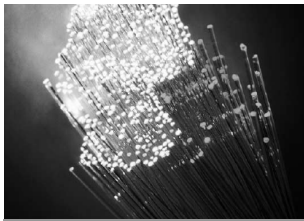
Price (curr)	19.00	Shares out (mln)	4.66
52W high	22.79	6M Avrg Vol (000s)	356
52w low	16.36	Free Float (in %)	83.60 %
Market Cap (mln)	88.5	Weight in Tech. All Share	0.261 %
Last Dividend	0.6	Reuters code	EUCG.DE
Accounting	IFRS	First Trading Day	03.08.1998
Web Page	www.euromicron.de	WKN	566000

Source: DR. KALLIWODA | RESEARCH © 2007



Inhaltsübersicht

1.	Unternehmensprofil.....	3
2.	Zielsetzung, strategische Ausrichtung.....	4
3.	Management.....	5
4.	Märkte, Branche, Wettbewerb.....	6
5.	SWOT-Analyse	7
6.	Jahresabschlussanalyse	8
6.1	Analyse der Vermögenslage	8
6.2	Analyse der Finanzlage	9
6.3	Analyse der Erfolgslage	12
6.4	Rentabilitätsanalyse.....	14
7.	Grundlagen der Finanzplanung: Plan-GuV und Plan-Bilanz.....	15
8.	Unternehmensbewertung	16
8.1	DCF-Modell	16
8.2	Kapitalkosten.....	17
8.3	Fair Value - Sensitivitätsanalyse	18
9.	Kontakt.....	19
10.	Disclaimer.....	20



1 Unternehmensprofil

Die euromicron AG ist Hersteller und Lösungsanbieter der Netzwerk- und Lichtwellenleiter-Technologie.

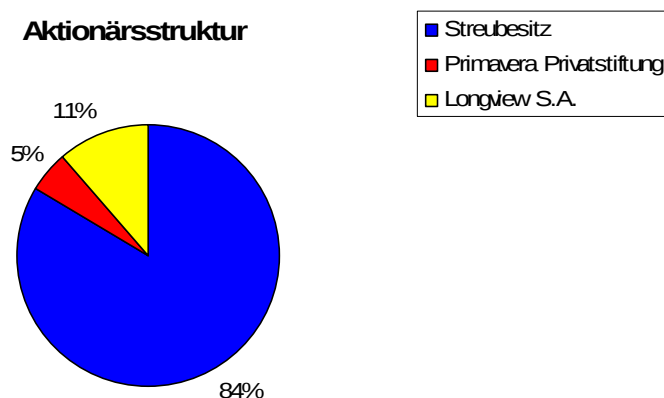
Das Leistungsspektrum umfasst die Planung, Implementierung und Wartung von Kommunikations-, Daten- und Sicherheitsnetzen sowie die Entwicklung und Herstellung von Netzwerkkomponenten auf Glasfaserbasis. Beispiele für Sicherheitstechnik sind Lösungen in der Zugangskontrolle, Videoüberwachung und Brand- & Gefahrenmeldung.

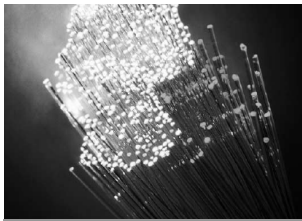
Die 1994 gegründete euromicron AG ist seit August 1998 an der Börse gelistet. Nach der Auflösung des Wachstumssegments Neuer Markt in 2003 ist die euromicron AG Mitglied im General Standard geworden. Seit Juni 2006 notiert euromicron im Prime Standard.

Die euromicron AG ist überwiegend in Deutschland und Europa vertreten, der asiatische und amerikanische Markt spielte für die Gesellschaft bisher nur eine untergeordnete Rolle. Die euromicron AG beschäftigt derzeit rund 800 Mitarbeiter und ist mit ihrem Kerngeschäft weiter auf Expansionskurs.

Das Unternehmen verfolgt das Ziel, sowohl organisch als auch über strategische Akquisitionen zu wachsen. Ziel der geplanten Akquisitionen sind primär die Ergänzung des Produktportfolios und der Eintritt in neue regionale Märkte. Dabei konzentrierte sich die euromicron AG in 2006 auf kleine ertragsstarke Unternehmen mit Umsatzerlösen bis zu 10 Mio. Euro. Zuletzt konnte im Dezember 2006 die Telefonbau Schneider GmbH gewonnen werden. Auch in 2007 sind weitere Akquisitionen geplant.

Aktionärsstruktur





2 Zielsetzung, Strategische Ausrichtung

Im Rahmen der strategischen Positionierung konzentriert sich das Management weiter auf das aussichtsreiche Kerngeschäft Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie. Dabei soll neben der weiteren Marktdurchdringung im Inland das Auslandsgeschäft mit Hilfe von Kooperationen, Akquisitionen und Joint Ventures ausgeweitet werden.

Die Geschäftsentwicklung und Expansion im Ausland soll in erster Linie sowohl durch die vermehrten Vertriebsanstrengungen als auch durch strategische Akquisitionen in der EURO-Zone angekurbelt werden, wobei auf die Märkte in der Schweiz und Österreich besonders Wert gelegt wird. Hinsichtlich der Wertschöpfungstiefe dominieren Komponentenherstellung, Systemintegration und Distribution.

Die klar ausgerichtete Wachstumsstrategie ist unserer Ansicht nach überzeugend und bezieht sowohl das stabile inländische Marktumfeld als auch die Ausweitung auf neue Märkte ein. Hinsichtlich der Produktstrategie setzt man unter anderem auf Innovationen, wie die neu entwickelten Stecker für Glasfaserverbindungen und das vom Unternehmen entwickelte Verkabelungssystem. Die Wachstumsbemühungen basieren vor allem auf einem soliden operativen Geschäft, dass zusätzlich durch Übernahmen von Unternehmen gefestigt werden soll.

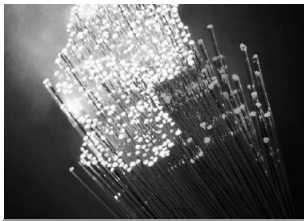
Das Kerngeschäft ist auf hochqualifizierte und motivierte Mitarbeiter angewiesen. Aus ressourcenorientierter Sicht ist es der Gesellschaft innerhalb weniger Jahre gelungen, zahlreiche fähige Mitarbeiter für das Unternehmen gewinnen zu können und sich daneben durch die kontinuierliche Beobachtung des Beschaffungsmarktes und die langjährige Expertise hohe Wettbewerbsvorteile zu verschaffen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2007 rechnen wir mit 145,9 Mio. Euro Umsatzerlösen (ohne die geplanten Akquisitionen) bei einem EBIT von 13,5 Mio. Euro.

3 Management – Corporate Governance

Der Vorstand der Gesellschaft setzt sich aus zwei Mitgliedern zusammen:

Der Vorstandsvorsitzende Dr. Willibald Späth ist dabei zuständig für die Bereiche Strategie, Akquisitionen, Finanzen, PR und IR, Herr Dr. Edgar Bernardi für die Bereiche Produkte, Markt, Technologien und Operations.



Zur teilweisen Abdeckung der Haftungsrisiken wurde von der Gesellschaft eine Directors & Officers (D&O) Gruppenversicherung abgeschlossen. Der Versicherungsvertrag sieht, entgegen den Empfehlungen der Regierungskommission Corporate Governance Kodex, keinen Selbstbehalt der Organmitglieder vor.

Um den Aktionären eine erleichterte Überprüfung der Angemessenheit (Angemessenheitsgebot des § 87 AktG) der individuellen Vorstandsbezüge zu ermöglichen, empfiehlt die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex die individualisierte Offenlegung der Organbezüge.

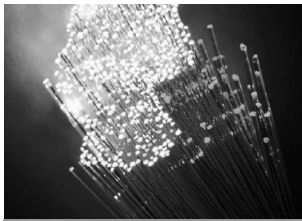
Ein gesonderter Vergütungsbericht bzw. die individualisierte Offenlegung von Vorstandbezügen im Anhang erfolgte bisher nicht. Mit der Verabschiedung des Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetzes (VorstOG), das den individuellen Ausweis der Vergütungen in Anhang oder Lagebericht vorsieht, steht die Option offen, sich von der individuellen Veröffentlichung der Vorstandsgehälter seitens der Hauptversammlung befreien zu lassen.

Diese Option hat die Gesellschaft auf der letzten Hauptversammlung wahrgenommen mit der Folge, dass in den nächsten 5 Geschäftsjahren keine individuelle Offenlegung erfolgen muss (Opting-out-Regelung).

4 Märkte, Branche, Wettbewerb

Die Informations- und Telekommunikationsbranche wird durch die Wachstumstreiber Hochgeschwindigkeits-Internetzugang für Triple-Play –Anwendungen, mobile Anwendungen über Foto-Handy, Laptop, SmartPhones und Blackberrys stark geprägt. Ferner spielt die Zuverlässigkeit und Sicherheit der gesamten Datenverarbeitung und Speicherung in Rechenzentren und Serverfarmen eine zunehmend bedeutende Rolle. Consumer-Elektronik mit den Endgeräten Flachbildfernseher, DVD-Rekorder, Digitalkameras und Spielkonsolen sind ein weiterer Wachstumstreiber für Infrastrukturlösungen, um hohe Datenmengen schnell und sicher zu bewältigen.

In 2005 lag die Wachstumsrate für die deutsche ITK-Branche bei 2,4% (Gesamtvolumen EUR 134 Mrd., Branchenverband BITKOM) und übertraf das gesamtwirtschaftliche Wachstum in Deutschland deutlich. Die Informationstechnik wuchs mit 2,8% am stärksten gegenüber der Telekommunikationstechnik mit 2,0%. Das Segment Daten- und Netzwerkinfrastruktur, an der die euromicron Gruppe mit ihrem Produktportfolio primär partizipiert, ist mit 2% erneut



gewachsen. Auch in 2006 hat sich das Wachstum nach vorläufigen Schätzungen ähnlich stark fortgesetzt. Zu den Nutzern der Informations- und Telekommunikationstechnologie gehören

- das private Umfeld
- Maschinen- und Anlagenbau
- Fahrzeugbau
- Medizintechnik
- Haustechnik
- Drucktechnik
- Bauelementhersteller und
- Finanzdienstleister.

All deren Geschäftsprozesse basieren primär auf der Informationsverarbeitung.

Wettbewerb

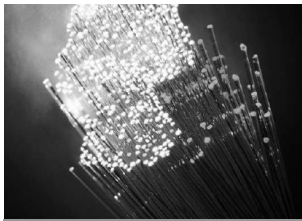
Insbesondere in 2005 hat das teilweise ruinöse Preisdumping zu Marktbereinigungen durch Insolvenzen, Gewinnwarnungen und Preiskorrekturen geführt. Rabattschlachten haben die Bilanzen belastet und der Einsatz von Billigkräften hatte negative Auswirkungen auf die Qualität gehabt.

Auch Siemens hat sich von ganzen Sparten wie der Handysparte getrennt und sieht sich weiterhin gezwungen, das Geschäftssegment COM weiter zu optimieren.

Mobiles Telefonieren und DSL-Nutzung werden weiterhin günstiger. Einerseits setzt dies Netzbetreiber unter Druck, andererseits steigen dadurch auch die Nutzeranzahl sowie die Dauer und die Volumina der Daten-Übertragung bzw. Speicherung. Dies führt zu weiteren notwendigen Investitionen. Die Anforderungen an Netzwerkspezialisten der Netzbetreiber sowie die Materialanforderungen steigen an. Ein falsches Sparen an Qualität hätte für Netzbetreiber einschlägige Folgen.

Trotz Preisdruck greifen Netzbetreiber wieder verstärkt auf hochqualitative Lieferanten und Netzwerk-Dienstleister zurück.

Die euromicron AG ist Lösungsanbieter für komplexe Projekte, d.h. das Unternehmen entwickelt und stellt Glasfaserkomponenten her, berät und kennt genau die Beschaffungsmärkte und verfügt über Spezialwissen und ist damit gegenüber denjenigen Anbietern überlegen, die nur punktuelle Kommunikationssysteme anbieten.



5 SWOT-Analyse

Stärken

- Die Gesellschaft kann auf langjährige Branchenerfahrungen zurückblicken.
- Angebot aller Datenübertragungs- und Kommunikationsnetze
- Herstellerunabhängige Komplettlösungen
- Innovative und wachstumsstarke Spezialsegmente
- Die Gesellschaft verfügt über eine solide Kapitalbasis und eine gute Cashflow Situation.
- Die Akquisitionen und deren Integration sind gut durchdacht, leicht integrierbar und schaffen Skalenerträge.
- euromicron ist bei der Vernetzung von IT und der Verknüpfung der Infrastruktur einer der führenden Gesellschaften.

Schwächen

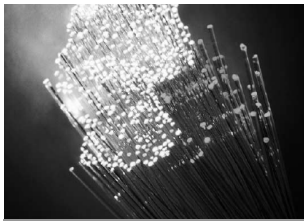
- Absatzmärkte im Ausland wurden bislang nur in geringem Umfang wahrgenommen.

Chancen

- Zukunftssichere Märkte (Entwicklung von der getrennten zur integrierten Kommunikation)
- Ansteigende Datenvolumina und Anforderungen an Geschwindigkeit wachsen
- Die Vernetzung der IT sowie die Vernetzung mit anderen Netzen wird weiter zunehmen.
- Sicherheitstechnik, insbesondere auch IT-Sicherheit, erfährt einen Aufschwung. Glaserfasernetze sind im Gegensatz zu Funknetzen relativ abhörsicher.

Risiken

- Zahlreiche finanzstarke Wettbewerber aus dem In- und Ausland sind auf dem deutschen Markt vertreten, die für einen weiteren Margenverfall im Projekt- und Systemgeschäft sorgen könnten.
- Risiko von Projektverschiebungen
- Unvorhergesehene Restrukturierungsaufwendungen können das Ergebnis belasten.



6 Jahresabschlussanalyse

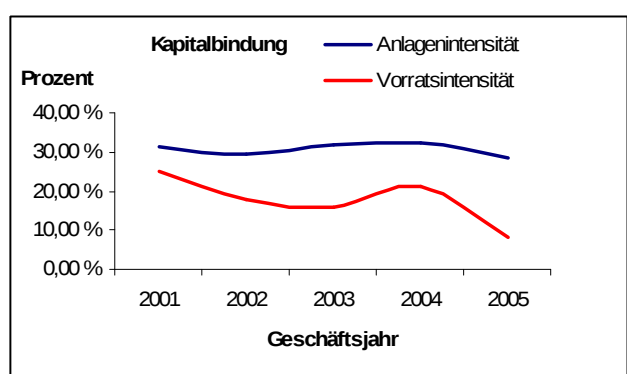
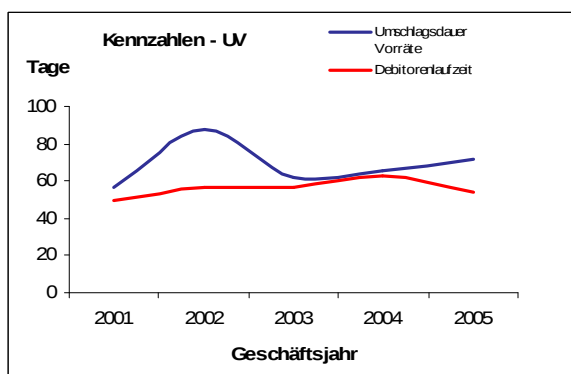
Die von uns durchgeführte Jahresabschlussanalyse untergliedert sich in die Teilbereiche Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Daneben ist die Entwicklung auf der Segmentebene in unsere Analyse eingeflossen. Bei der Aufstellung der bilanzanalytischen Strukturbilanz wurden Posten bereinigt. Außerordentliche und ungewöhnliche Erfolgskomponenten, die sich im Betriebsergebnis wieder finden, wurden aus dem ordentlichen Betriebsergebnis eliminiert (Erfolgsspaltung). Als zentrales Element der Jahresabschlussanalyse wurde in erster Linie der Konzernabschluss herangezogen. Die Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt auf Konzernabschlussebene auf Basis des Gesamtkostenverfahrens.

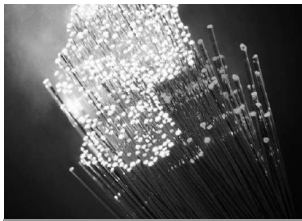
Die Bilanzanalyse erstreckt sich unter anderem auf die Beachtung des Kongruenzprinzips, wonach lediglich Transaktionen zwischen Unternehmen und Anteilseignern erfolgsneutral erfasst werden dürfen (clean surplus accounting). Erfolgsneutrale Verrechnungen mit dem Eigenkapital (other comprehensive income) werden – soweit wesentlich – bereinigt und für bilanzanalytische Zwecke rückgängig gemacht.

6.1 Analyse der Vermögenslage

Untersuchungsobjekt der Vermögensstrukturanalyse ist die Aktivseite der Bilanz, die die Vermögensbindung, Mittelverwendung sowie das Liquiditätspotenzial aufzeigen soll.

Die Anlageintensität ist in den letzten 5 Geschäftsjahren relativ konstant geblieben. Auffallend sind die Erfolge im aktiven Working-Capital Management. Das Forderungsmanagement und die Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit senken die Kapitalbindungskosten.





Die Betrachtung der Zeitreihen von Kennzahlen, die die Vermögenslage repräsentieren, wird dadurch erschwert, dass in den vergangenen Jahren kein Anlagespiegel erstellt wurde. Die Abschreibungsquote ist mit rund 2,54 Prozent auf sämtliche dauerhaft im Unternehmen verfügbaren Mittel relativ gering.

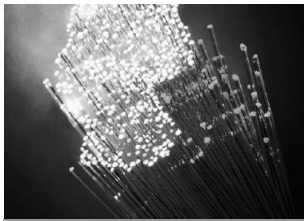
Analyse des Vermögens	2001	2002	2003	2004	2005
Anlagenintensität	31,14 %	29,59 %	31,98 %	32,15 %	28,57 %
Investitionsquote					-4,42 %
Nettoinvestitionsdeckung	Kein Anlagespiegel veröffentlicht!!!				-261,94
Abschreibungsquote					2,54 %
Wachstumsquote					-1,74 %
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	6,33	4,10	5,83	5,50	5,03
Umschlagsdauer der Vorräte (Tage)	57	88	62	65	72
Vorratsintensität	25,13 %	17,67 %	16,12 %	21,03 %	8,35 %
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	7,27	6,38	6,40	5,76	6,70
Debitorenlaufzeit (Tage)	50	56	56	62	54
Quelle: Dr. KALLIWODA RESEARCH © Copyright 2006					

6.2 Analyse der Finanzlage

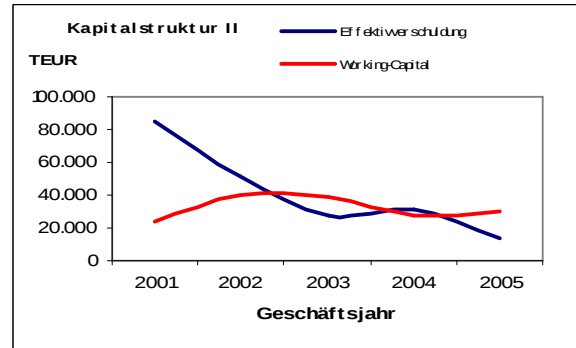
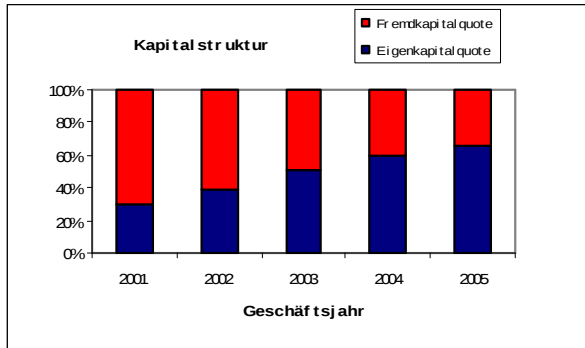
Zur Analyse der Finanzlage werden die Instrumente der Bilanzstrukturanalyse herangezogen. Ziel der Analyse ist die Feststellung der Struktur und Fristigkeiten des eingesetzten Kapitals.

Die Eigenkapitalquote konnte mit den zuletzt erzielten Erfolgen weiter gesteigert werden. Die Gesellschaft kann weiterhin eine relativ hohe Eigenkapitalquote aufweisen, die die Bestandskraft und Solidität im Wettbewerbsumfeld sicherstellt. Das Fremdkapital wiederum ist nur relativ gering durch Bankverbindlichkeiten belastet, sodass zumindest die mittelfristige Bonitätsbeurteilung mit dem Urteil „glänzend“ eingestuft werden kann. Darüber hinaus liegt die Eigenkapitalquote über den Branchendurchschnittswerten ITK.

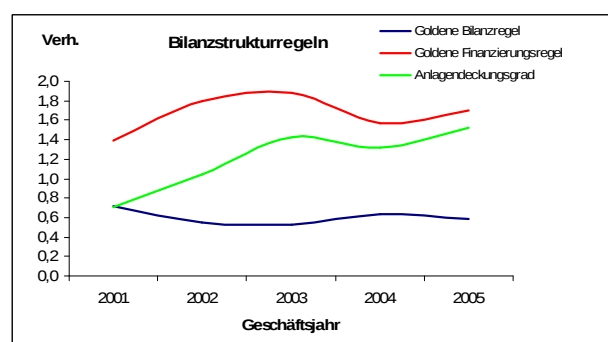
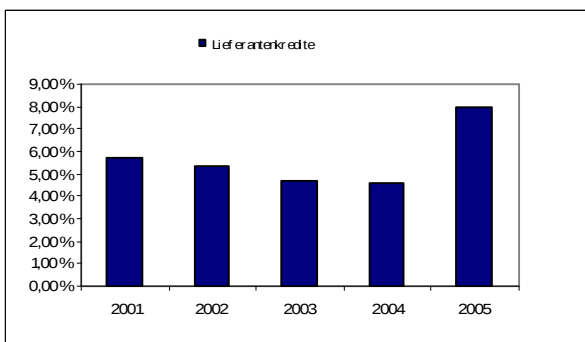
Die Schuldenlast der Gesellschaft kann in hohem Maße durch kurzfristig verfügbare Mittel wie Wertpapiere und Zahlungsmittel gedeckt werden. Der konkrete Verlauf der Deckung zeigt die



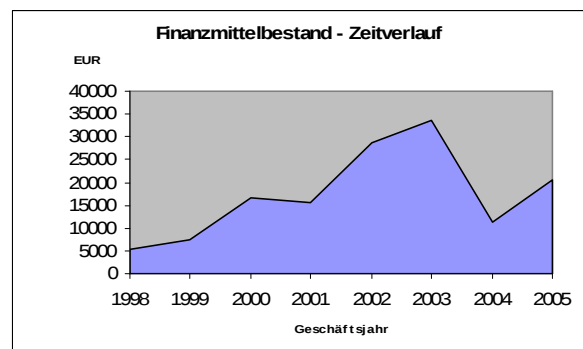
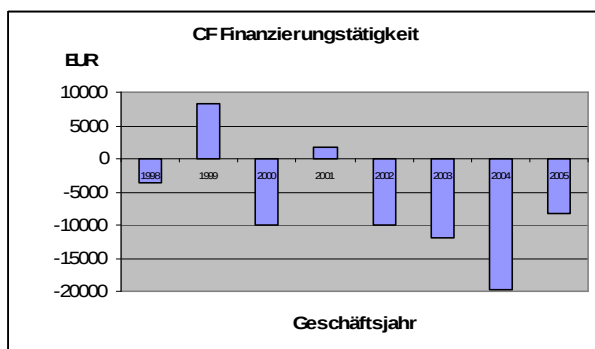
Kennzahl Effektivverschuldung auf. Wie aus der Abbildung zu ersehen, weist die Entwicklung der Effektivverschuldung positive Züge auf.

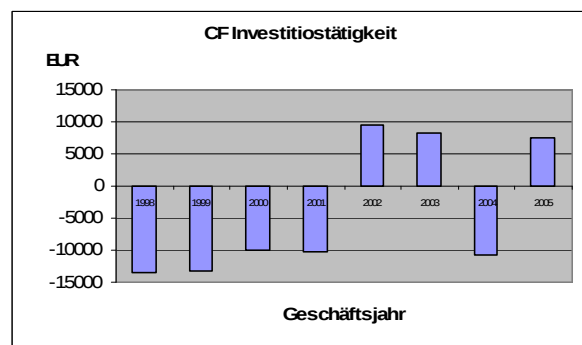
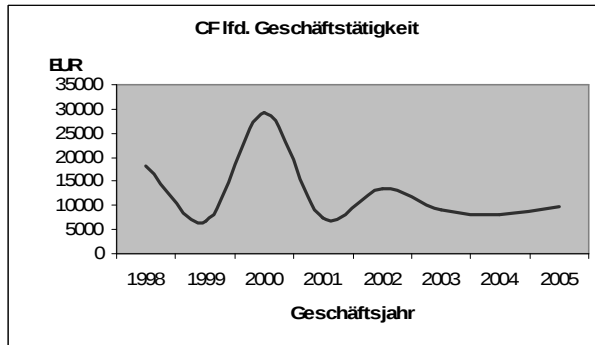
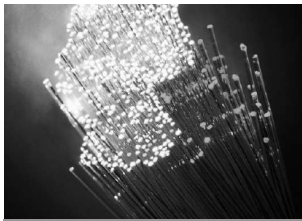


Die Verschuldungsstruktur ist maßgeblich durch die ausgewiesenen Lieferantenverbindlichkeiten geprägt. Die Lieferantenverbindlichkeiten dienen bilanzanalytisch dem Zweck, die Zahlungsmoral und Liquiditätssituation des Unternehmens zu verfolgen. Die tendenziell steigende Position ist auf Grund der soliden Kapitalstrukturen unbedenklich. Darüber hinaus wird dem Grundsatz der Fristenkongruenz weitestgehend entsprochen.



Die Gesellschaft verfügt über einen ausreichend hohen Finanzmittelbestand, um den Expansionskurs beibehalten zu können. Im Hinblick auf die vergangene Desinvestitionsstrategie etwaiger Beteiligungen konnten im Geschäftsjahr 2006 neue Zukäufe erfolgreich umgesetzt werden. Die nachfolgenden Schaubilder verdeutlichen die Cashflow Situation der Gesellschaft.





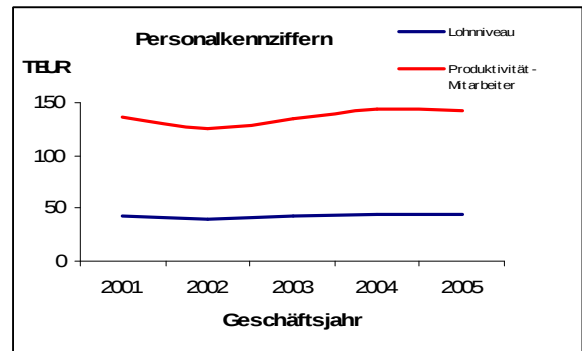
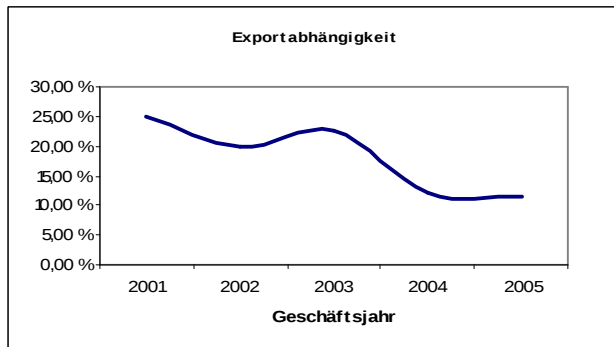
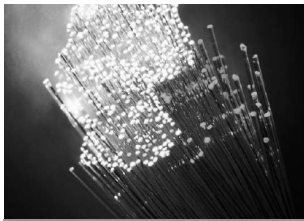
Analyse des Finanzlage	2001	2002	2003	2004	2005
Eigenkapitalquote	29.99 %	39.19 %	50.68 %	60.12 %	65.96 %
Fremdkapitalquote	70.01 %	60.81 %	49.32 %	39.88 %	34.04 %
Effektivverschuldung	84,683	50,785	27,593	31,632	13,843
Dynamischer Verschuldungsgrad	7.2	6.3	3.2	24.3	3.3
Rücklagenquote	55.35 %	53.00 %	61.72 %	74.87 %	73.23 %
Bilanzkurs	9.20	10.99	13.49	13.91	14.27
Lieferantenkredite	5.69 %	5.37 %	4.66 %	4.60 %	7.98 %
Goldene Finanzierungsregel (kurzfr.)	1.40	1.94	1.97	1.92	2.15
Goldene Finanzierungsregel (langfr.)	0.72	0.56	0.53	0.64	0.59
Goldene Bilanzregel	1.39	1.80	1.89	1.57	1.70
Anlagendeckung	0.71	1.04	1.42	1.31	1.52
Liquidität 3. Grades	1.31	1.78	1.84	1.75	2.01
Working-Capital	23,553	39,382	39,224	28,102	30,516

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

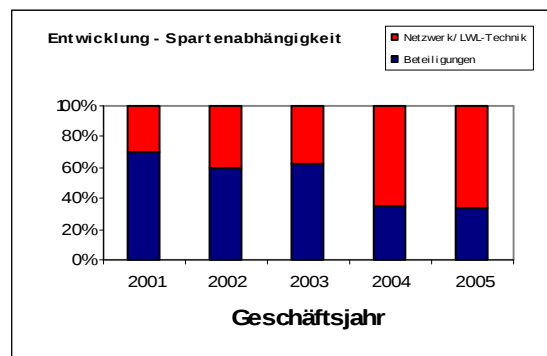
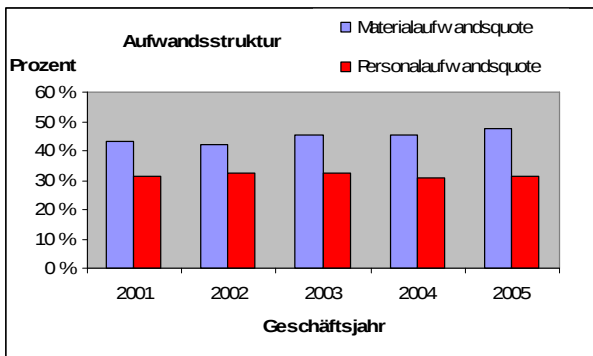
6.3 Analyse der Erfolgslage

Die Analyse der Erfolgslage erstreckt sich auf die Teilbereiche Erfolgsspaltung und Beurteilung der nachhaltig zu erzielenden Erfolge (Erfolgsquellenanalyse).

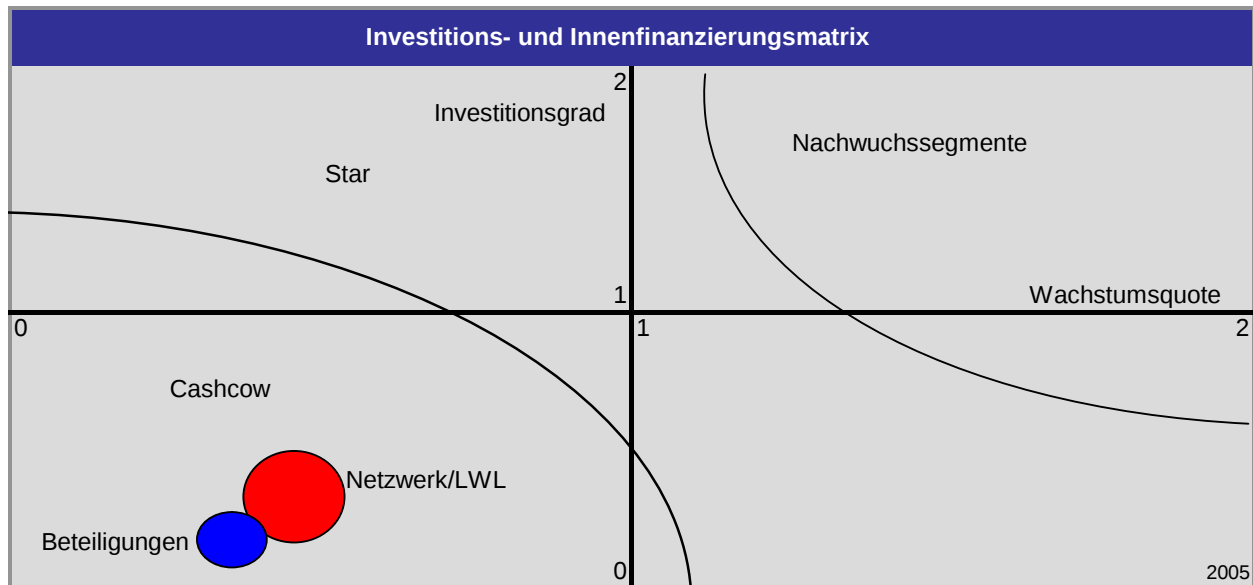
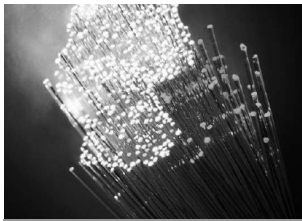
Außerordentliche Ergebnisse wurden wie bereits weiter oben erwähnt nicht separiert. Die seitens der Gesellschaft ausgewiesenen Ergebnisse entsprechenen daher weitgehend den bilanzanalytischen Erfolgen. Die Exportquote sank bis 2005 aufgrund der Verkäufe von Industriebeteiligungen. Seit 2006 steigt die Exportquote bereinigt wieder an. Die Produktivität der Mitarbeiter ist weiterhin auf einem hohen Niveau angesiedelt. Wettbewerbsnachteile, die sich aus dem Lohnniveau ergeben könnten, sind daher nicht ersichtlich.



Mit der geschickten Wertschöpfungsstrategie, die sämtliche Teilbereiche der Netzwerktechnologie abdeckt, ist es der euromicron AG gelungen, hohe Cashflows bei relativ geringem Investitionsbedarf zu generieren. Sie ist damit aus Sicht des Unternehmensportfolios stark positioniert, wobei der Aufbau neuer Nachwuchskräfte im Portfolio nicht vernachlässigt werden darf. Der Anteil der Entwicklungsaufwendungen stimmt uns zuversichtlich, dass auch zukünftig nachhaltige Erfolge erzielt werden können.



Kennzahl	Wachstumsquote	Investitionsgrad
Portfolio-Position		
Nachwuchs-Geschäft	>> 1	>> 1
Star-Geschäft	> 1	1
Cash-Geschäft	< 1	<< 1
© Prof. Coenenberg, Dr. Kalliwoda Research		



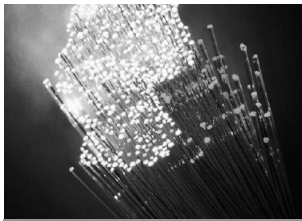
Zusammenfassende Darstellung der maßgebenden Kennzahlen

Analyse der Erfolgslage	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Aufwandsstrukturanalyse</i>					
Materialaufwandsquote	43,32 %	42,13 %	45,31 %	45,23 %	47,71 %
Personalaufwandsquote	31,14 %	32,16 %	32,18 %	30,74 %	31,48 %
Lohnniveau (TEUR)	42,60	40,16	43,42	44,20	44,63
Produktivität der Belegschaft (TEUR)	136,83	124,87	134,95	143,82	141,75
Exportabhängigkeit	24,88 %	19,73 %	22,46 %	12,24 %	11,55 %
<i>Umsatzrentabilität (Sparten)</i>					
Beteiligungen	8,90 %	8,21 %	6,29 %	9,61 %	10,63 %
Netzwerk/LWL-Technik	14,01 %	9,49 %	10,45 %	9,09 %	5,11 %
Steueraufwandsquote	-3,42 %	-1,35 %	-0,98 %	-4,20 %	-1,62 %
<i>Spartenabhängigkeit</i>					
Beteiligungen	69,48 %	59,90 %	61,68 %	34,72 %	33,22 %
Netzwerk/LWL-Technik	30,50 %	40,07 %	38,28 %	65,26 %	66,75 %

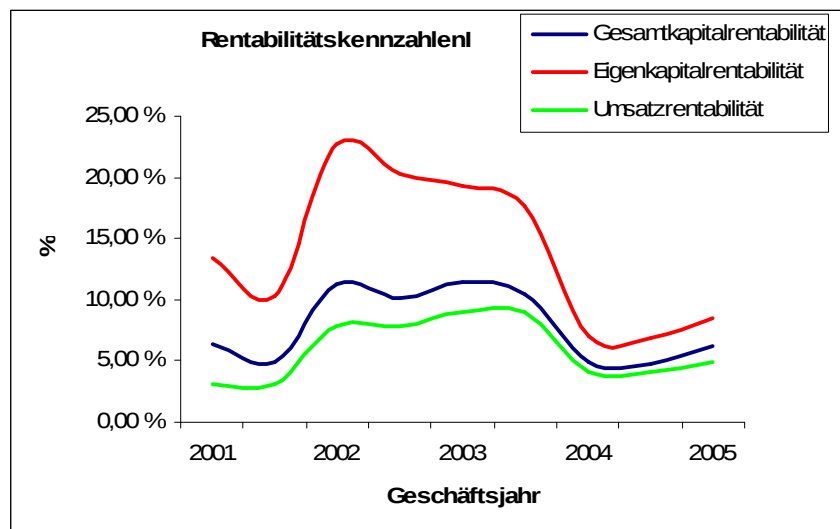
Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

6.4 Rentabilitätsanalyse

Mit Hilfe der Rentabilitätsanalyse wird die Ertragskraft der Gesellschaft untersucht. Die Rentabilitätskennziffern haben sich im Geschäftsjahr 2005 recht positiv entwickelt, wobei allerdings Übergewinne noch nicht zu verzeichnen sind. Übergewinne werden erzielt, sofern die Gesamtkapitalrentabilität über dem Kapitalkostensatz der Gesellschaft liegt. (Performancemaßstab - Economic Value Added (EVA) © eingetragenes Warenzeichen von Stern Stewart & Co.)



Sofern die Entwicklung der Kennzahlen über einen Zeitraum von 3 Jahren eine beständige Tendenz aufweist, wäre es darüber hinaus aus unserer Sicht empfehlenswert, Teile des Erfolges an außenstehende Anteilseigner auszuschütten. euromicron zahlt auch eine Dividende. Für die restlichen Gewinne (etwa die Hälfte) behält sich das Management vor, strategische Unternehmungen durchzuführen. Dies sollte dazu führen, dass im Regelfall weitere potenzielle Investoren gewonnen werden können. Darüber hinaus dürfte die Durchführung von Kapitalmaßnahmen leichter fallen.



Rentabilitätsanalyse	2001	2002	2003	2004	2005
Gesamtkapitalrentabilität	6,35 %	11,34 %	11,39 %	4,88 %	6,24 %
Eigenkapitalrentabilität	13,39 %	22,75 %	19,20 %	6,98 %	8,49 %
Umsatzrentabilität	3,11 %	7,92 %	8,97 %	4,12 %	4,95 %
Dividendenrentabilität	3,65 %	0,00 %	3,85 %	4,56 %	3,36 %

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

7. Grundlagen der Finanzplanung – Plan-GuV und Plan-Bilanz

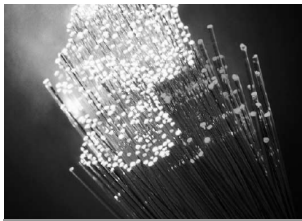
GuV/Plan-GuV Euromicron AG

Position/Jahr	1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006e		2007e		2008e		2009e	
	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%
Umsatzerlöse	138,327	100.0	144,690	100.0	168,740	100.0	184,587	100.0	147,225	100.0	134,543	100.0	110,024	100.0	114,105	100.0	116,000	100.0	145,900	100.0	157,572	100.0	170,178	100.0
Bestandsveränderungen / Umsatzk.	-94,040	-68.0	-95,932	-66.3	-118,076	-70.0	-127,501	-69.1	-104,574	-71.0	-95,667	-71.1	-3,377	-3.1	-3,405	-3.0	-3,480	-3.0	-4,795	-5.0	-8,954	-6.0	-8,860	-5.5
Sonstige betriebliche Erträge									6,732	4.6	7,908	5.9	3,677	3.3	5,405	4.7	5,800	5.0	7,295	5.0	7,879	5.0	8,509	5.0
Materialaufwand / F & E	-3,175	-2.3	-3,108	-2.1	-3,430	-2.0	-3,651	-2.0	-2,916	-2.0	-2,791	-2.1	-49,941	-45.4	-54,443	-47.7	-53,360	-46.0	-68,573	-47.0	-70,907	-45.0	-78,282	-46.0
Personalaufwand / Vertriebskosten	-16,478	-11.9	-17,884	-12.4	-20,208	-12.0	-21,259	-11.5	-17,863	-12.1	-17,251	-12.8	-33,933	-30.8	-35,925	-31.5	-36,700	-31.5	-44,000	-30.5	-47,000	-30.0	-51,000	-30.0
Abschreibungen / Verwaltungsk.	-9,454	-6.8	-10,194	-7.0	-12,930	-7.7	-13,393	-7.3	-11,551	-7.8	-11,174	-8.3	-2,150	-2.0	-2,133	-1.9	-2,320	-2.0	-4,377	-3.0	-4,727	-3.0	-5,105	-3.0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,011	-1.5	-1,714	-1.2	-6,549	-3.9	-2,802	-1.5					-14,158	-12.9	-15,304	-13.4	-13,000	-11.2	-15,350	-10.5	-15,500	-9.8	-15,600	-9.2
EBIT vor Holdingkosten																	12,940		16,100		18,362		19,840	
Holdingkosten																	-2,400		-2,400		-2,400		-2,400	
Einmalaufwendungen																	-2,800		-200		-800		-400	
EBIT nach Holdingkosten	13,170	9.5	15,858	11.0	7,547	4.5	15,981	8.7	17,053	11.6	15,568	11.6	10,142	9.2	8,300	7.3	7,740	6.7	13,500	9.3	15,162	9.6	17,040	10.0
Finanzergebnis	-3,493	-2.5	-3,392	-2.3	-2,705	-1.6	-3,334	-1.8	-3,170	-2.2	-2,059	-1.5	-736	-0.7	-637	-0.6	-850	-0.7	-756	-0.5	-778	-0.5	-812	-0.5
Ergebnis assoziierte Unternehmen	0	0.0	0	0.0	-10,346	-6.1	15	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)	9,677	7.0	12,466	8.6	-5,504	-3.3	12,662	6.9	13,883	9.4	13,509	10.0	9,406	8.5	7,663	6.7	6,890	5.9	12,744	8.7	14,384	9.1	16,228	9.5
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-4,538	-3.3	-5,491	-3.8	855	0.5	-6,308	-3.4	-1,991	-1.4	-1,319	-1.0	-4,626	-4.2	-1,843	-1.6	-2,412	-2.1	-4,460	-3.1	-5,034	-3.2	-3,246	-1.9
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	5,139	3.7	6,975	4.8	-4,649	-2.8	6,354	3.4	11,892	8.1	12,190	9.1	4,780	4.3	5,820	5.1	4,479	3.9	8,284	5.7	9,349	5.9	12,982	7.6
Minderheitenanteile	-521	-0.4	-384	-0.3	-472	-0.3	-612	-0.3	-239	-0.2	-117	-0.1	-251	-0.2	-173	-0.2	-200	-0.2	-220	-0.2	-240	-0.2	-250	-0.1
Periodenüberschuss	4,618	3.3	6,591	4.6	-5,121	-3.0	5,742	3.1	11,653	7.9	12,073	9.0	4,529	4.1	5,647	4.9	4,279	3.7	8,064	5.5	9,109	5.8	12,732	7.5

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

Bilanzen/Plan-Bilanzen Euromicron AG

Position/Jahr	1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004		2005		Sep 06		2006e		2007e		2008e		2009e	
	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%
Aktiva																										
Langfristige Vermögensgegenstände																										
Immaterielle Vermögensgegenstände	32.698	27,6	34.979	21,8	31.810	23,2	33.376	23,3	31.407	24,0	31.994	25,8	41.142	38,1	37.841	37,5	47.410	47,2	43.000	42,7	41.950	38,5	40.556	35,8	42.000	34,4
Sachanlagen	22.860	19,3	23.289	14,5	23.432	17,1	24.764	17,3	15.913	12,2	10.024	8,1	5.639	5,2	3.331	3,3	4.696	4,7	4.600	4,6	4.400	4,0	4.800	4,2	5.200	4,3
Finanzanlagen	3.904	3,3	7.263	4,5	1.289	0,9	1.464	1,0	397	0,3	209	0,2	497	0,5	243	0,2	259	0,3	400	0,4	6.420	5,9	7.430	6,6	8.500	7,0
Übrige Forderungen &sonst. Vermögensgeg.	920	0,8	1.098	0,7	984	0,7	1.167	0,8	644	0,5	883	0,7	1.469	1,4	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Latente Steuern	383	0,3	706	0,4	1.455	1,1	35	0,0	884	0,7	1.153	0,9	605	0,6	2.324	2,3	2.276	2,3	2.200	2,2	2.000	1,8	2.000	1,8	2.000	1,6
	60.766	51,3	67.335	42,0	58.970	43,0	60.806	42,5	49.245	37,7	44.263	35,7	49.352	45,8	43.739	43,4	54.641	54,4	50.200	49,9	54.770	50,2	54.786	48,4	57.700	47,3
Kurzfristige Vermögensgegenstände																										
Vorräte	22.062	18,6	29.004	18,1	29.171	21,3	35.939	25,1	23.096	17,7	19.997	16,1	22.678	21,0	15.837	15,7	19.757	19,7	19.800	19,7	16.000	14,7	19.000	16,8	18.000	14,8
Forderungen aus Lieferungen und Leist.	16.214	13,7	33.480	20,9	22.885	16,7	25.399	17,8	23.076	17,7	21.016	16,9	19.100	17,7	17.031	16,9	15.604	15,5	15.500	15,4	15.000	13,8	14.500	12,8	15.000	12,3
Forderungen gegenüber verb. Unternehmen	0	0,0	14.864	9,3	686	0,5	400	0,3	143	0,1	167	0,1	1.351	1,3	0	0,0	178	0,2	150	0,1	180	0,2	200	0,2	250	0,2
Übrige Forderungen & sonst. Vermögensgeg.	14.211	12,0	8.486	5,3	9.077	6,6	5.025	3,5	6.458	4,9	5.022	4,0	3.994	3,7	3.711	3,7	3.607	3,6	3.800	3,8	3.850	3,5	3.650	3,2	3.750	3,1
Wertpapiere und Zahlungsmittel	5.296	4,5	7.313	4,6	16.468	12,0	15.421	10,8	28.724	22,0	33.598	27,1	11.377	10,5	20.466	20,3	6.639	6,6	11.167	11,1	19.202	17,6	21.062	18,6	27.310	22,4
	57.783	48,7	93.147	58,0	78.287	57,0	82.184	57,5	81.497	62,3	79.800	64,3	58.500	54,2	57.045	56,6	45.785	45,6	50.417	50,1	54.232	49,8	58.412	51,6	64.310	52,7
Bilanzsumme	118.548	100,0	160.482	100,0	137.257	100,0	142.990	100,0	130.742	100,0	124.063	100,0	107.852	100,0	100.784	100,0	100.426	100,0	100.617	100,0	109.002	100,0	113.198	100,0	122.010	100,0
PASSIVA																										
Eigenkapital																										
Gesetztes Kapital	11.913	10,0	11.913	7,4	11.914	8,7	11.914	8,3	11.914	9,1	11.914	9,6	11.914	11,0	11.914	11,8	11.914	11,9	11.914	11,8	11.914	10,9	11.914	10,5	11.914	9,8
Kapitalrücklage	61.975	52,3	61.782	38,5	61.781	45,0	61.781	43,2	61.781	47,3	61.781	49,8	61.781	57,3	61.781	61,3	61.781	61,5	61.781	61,4	61.781	56,7	61.781	54,6	61.781	50,6
Konzernrücklagen und Ergebnisvorräte	-33.436	-28,2	-33.556	-20,9	-32.921	-24,0	-38.042	-26,6	-34.630	-26,5	-22.977	-18,5	-13.234	-12,3	-13.101	-13,0	-10.250	-10,2	-10.250	-10,2	-10.250	-9,4	-10.250	-9,1	-10.250	-8,4
Kumuliertes sonstiges Gesamtergebnis	4.618	3,9	6.591	4,1	-5.121	-3,7	5.831	4,1	11.893	9,1	11.821	9,5	4.008	3,7	5.647	5,6	1.991	2,0	4.279	4,3	8.064	7,4	9.109	8,0	12.732	10,4
Minderheitenanteile	1.309	1,1	1.394	0,9	1.414	1,0	1.402	1,0	275	0,2	333	0,3	374	0,3	234	0,2	193	0,2	193	0,2	193	0,2	193	0,2	193	0,2
	46.379	39,1	48.124	30,0	37.067	27,0	42.886	30,0	51.233	39,2	62.872	50,7	64.843	60,1	66.475	66,0	65.629	65,4	67.917	67,5	71.702	65,8	72.747	64,3	76.370	62,6
Langfristige Verbindlichkeiten																										
Rückstellungen	3.974	3,4	4.575	2,9	4.550	3,3	4.348	3,0	3.062	2,3	2.990	2,4	2.052	1,9	670	0,7	808	0,8	1.200	1,2	1.200	1,1	1.350	1,2	1.450	1,2
Verbindlichkeiten gegenüber verb. Unternehmen	25.199	21,3	56.373	35,1	40.925	29,8	37.125	26,0	34.332	26,3	17.625	14,2	10.559	9,8	5.276	5,2	539	0,5	1.200	1,2	1.500	1,4	3.000	2,7	4.500	3,7
Latente Steuern															1.834	1,8	1.292	1,3	1.400	1,4	1.600	1,5	1.800	1,6	2.000	1,6
	29.173	24,6	60.948	38,0	45.475	33,1	41.473	29,0	37.394	28,6	20.615	16,6	12.611	11,7	7.780	7,7	2.639	2,6	3.800	3,8	4.300	3,9	6.150	5,4	7.950	6,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten																										
Rückstellungen	9.158	7,7	11.646	7,3	12.741	9,3	11.717	8,2	8.997	6,9	6.721	5,4	7.967	7,4	2.618	2,6	1.986	2,0	4.500	4,5	5.000	4,6	5.100	4,5	5.500	4,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.283	1,9	5.957	3,7	6.719	4,9	8.140	5,7	7.027	5,4	5.778	4,7	4.961	4,6	800	0,8	6340	6,3	6.400	6,4	6.000	5,5	6.200	5,5	6.400	5,2
Verbindlichkeiten gegenüber verb. Unternehmen			403	0,3	623	0,5	200	0,1	64	0,0																
Sonstige Verbindlichkeiten	31.439	26,5	33.231	20,7	34.348	25,0	38.456	26,7	25.353	19,4	27.566	22,0	16.961	15,7	15.867	15,7	23.832	23,7	18.000	17,9	22.000	20,2	23.000	20,3	25.789	21,1
Latente Steuern	116	0,1	284	0,2	428	0,3	42	0,0	511	0,4	509	0,5	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
	42.996	36,3	51.410	32,0	54.715	39,9	58.631	41,0	42.115	32,2	40.576	32,7	30.398	28,2	26.529	26,3	32.158	32,0	28.900	28,7	33.000	30,3	34.300	30,3	37.689	30,9
Bilanzsumme	118.548	100,0	160.482	100,0	137.257	100,0	142.990	100,0	130.742	100,0	124.063	100,0	107.852	100,0	100.784	100,0	100.426	100,0	100.617	100,0	109.002	100,0	113.197	100,0	122.009	100,0
Verzinsung																										



8 Unternehmensbewertung

8.1 Discounted Cashflow Methode

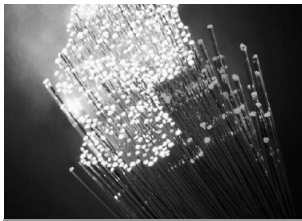
Das von uns ausgewählte Discounted-Cashflow-Verfahren (Entity Approach) ist den Gesamtbewertungsverfahren zuzuordnen.

Dem unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die Abzinsung der operativen Free Cashflows auf den Bewertungsstichtag Rechnung getragen. Bewertungsstichtag ist der 28.02.2007. Zur Ermittlung der Free Cashflows bildet das ordentliche Betriebsergebnis den Ausgangspunkt.

Bei der Analyse des Working Capitals wurden etwaige nicht betriebsnotwendige Kassenbestände und Wertpapiere nicht ausgesondert. Grundlage des Bewertungsmodells ist ein Zwei-Phasenmodell. Die erste Detailplanungsphase umfasst die Geschäftsjahre 2006 bis einschließlich 2009.

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

Ermittlung der operativen Free-cash flows												
Angaben in TEUR	1998	1999	2000	2001	2002	Ist 2003	2004	2005	Plan 2006e	2007e	2008e	2009e
Operat. Ergebnis vor Zins & Tax& nach Hold.Kost.	13,170	15,858	7,547	15,981	17,053	15,568	10,142	8,300	7,740	13,500	15,162	17,040
- adaptierte Steuern auf das EBIT (38,5 %)	-5,070	-6,105	-2,906	-6,153	-6,565	-5,994	-3,905	-3,196	-2,980	-5,198	-5,837	-6,560
=NOPLAT	8,100	9,753	4,641	9,828	10,488	9,574	6,237	5,105	4,760	8,303	9,324	10,479
+ Abschreibungen	-	-	-	-	-	-	2150.0	2133.0	2320.0	4377.0	4727.2	5105.3
Rückstellungen	13,132	16,221	17291.0	16065.0	12059.0	9711.0	10019.0	3288.0	5700.0	6200.0	6450.0	6950.0
+ Erhöhung (-Verminderung) Rückstellungen	-	3,089	1,070	-1,226	-4,006	-2,348	308	-6,731	2,412	500	250	500
= (operativer) Brutto-Cash-flow	8,100	12,842	5,711	8,602	6,482	7,226	8,695	507	9,492	13,180	14,302	16,085
- Investitionen ins Anlagevermögen	-	-	-	-	-	-8228.0	-10739.0	-7547.0	-12000.0	-3500.0	-11500.0	-11500.0
Working Capital	14787	41737	23572.0	23553.0	39382.0	39224.0	28102.0	30516.0	21516.5	21232.1	24111.5	26620.6
- Erhöhung (+ Verminderung) des WC	-	26950	-18165	-19	15829	-158	-11122	2414	-9000	-284	2879	2509
= Operativer Free Cash-flow (oFCF)	8,100	-14,109	-12,454	8,583	22,311	5,722	-75	3,230	5,413	9,395	14,629	7,094
Quelle: Dr. KALLIWODA RESEARCH © Copyright 2007												



8.2 Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)

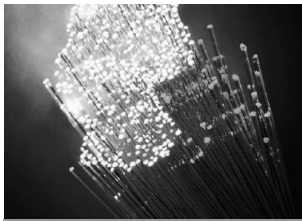
Der Diskontierungssatz wurde mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Die gegenwärtige Kapitalstruktur entspricht weitestgehend der Zielkapitalstruktur und unterliegt nach unseren Schätzungen im Detailprognosezeitraum keinen wesentlichen Veränderungen.

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

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 nicht an der Aktienkursentwicklung und einem damit zusammenhängenden Referenzkurs, sondern stützt sich auf Bilanzkennzahlen (Fundamentalbeta). Unser Scoringmodell orientiert sich dabei an dem RSW-Scoringverfahren (Rendite, Wachstum, Sicherheit) des Instituts für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel.

Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten			
Eigenkapitalkosten		Fremdkapitalkosten	
Risikoloser Zinssatz		Zinssatz	8,04
Risikofreie Rendite	4,04	+ Risikoprämie	1,00
	<u>4,04</u>	= FK-Kosten vor Steuern	9,04
Allgemeines Marktrisiko		- Unternehmenssteuern	-3,48
Betafaktor	1,25	= FK-Kosten nach Steuern	5,56
* Marktrisikoprämie	8,00	- hälftige persönliche Steuern	<u>0,97</u>
= individuelle Marktrisikoprämie	10,00		<u>4,59</u>
- hälftige persönliche Est	<u>1,75</u>		
	<u>8,25</u>		
Unternehmensspezifisches Risiko			
individueller Risikozuschlag	1,00		
- hälftige persönliche Est	<u>0,18</u>		
	<u>0,83</u>		
Summe aus I+II+III	<u><u>13,12</u></u>		
Eigenkapitalquote	<u><u>65,00</u></u>	Fremdkapitalquote	<u><u>35,00</u></u>
Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	<u><u>10,13</u></u>		
Quelle: Dr. KALLIWODA RESEARCH © Copyright 2007			

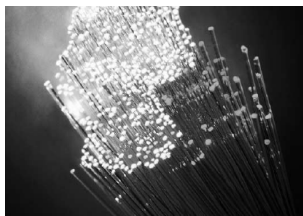


8.3 Fair Value - Sensitivitätsanalyse

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR 26,25. Er ist damit um 38,2 Prozent höher als der aktuelle Kurs (EUR 19,00). 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 18,66 Euro und 46,70 Euro.

Ermittlung des Unternehmenswertes						
		2006e	2007e	2008e	2009e	TV
Diskontierungszinssatz						
	10.13					
Multiplikator		0.227	0.824	0.749	0.680	14.865
operativer Free Cash-flow s		5,413	9,395	14,629	7,094	7,094
Barwert der Cash-flow s		1228.7	7746.2	10952.4	4822.4	105452.9
Barwerte der Cash-flow s	24,750	Aktienanzahl: 4,660 Fair Value: 26.25				
Barwert des Residualw ertes	105,453					
Summe der Cash-flow s	130,203					
Anteile Dritter	2,135					
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0					
Entity Value	132,338					
- Net debt (Saldo verzinsliches Fremdk.)	10,000					
Equity Value zum 01.03.2007	122,338					
Quelle: Dr. KALLIWODA RESEARCH © Copyright 2007						

Sensitivitätsanalyse									
Wachstum	8.13	8.63	9.13	9.63	10.13	10.63	11.13	11.63	12.13
2.00%	30.76	28.39	26.37	24.64	23.14	21.82	20.65	19.60	18.66
2.50%	33.53	30.69	28.32	26.31	24.58	23.08	21.76	20.59	19.54
3.00%	36.93	33.46	30.63	28.26	26.25	24.52	23.02	21.70	20.53
3.50%	41.19	36.86	33.40	30.56	28.19	26.18	24.46	22.96	21.64
4.00%	46.70	41.12	36.80	33.33	30.50	28.13	26.12	24.40	22.90
Quelle: Dr. KALLIWODA RESEARCH © Copyright 2007									



9. KONTAKT

euromicron AG

Speicherstraße 1
D-60327 Frankfurt

Telefon: + 49 (0) 69 – 63 15 83 - 0

Telefax: + 49 (0) 69 – 63 15 83 - 17

ir-pr@euromicron.de

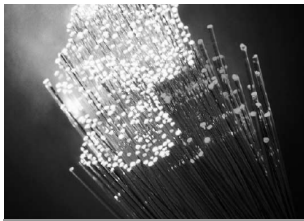
DR. KALLIWODA RESEARCH Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-13 30 38 52 26 2 www.kalliwoda.com
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management (Candidate 2006); Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	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

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

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.

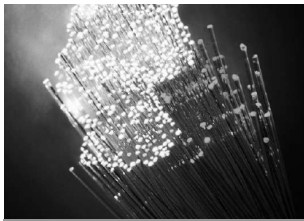
Mögliche Interessenskonflikte

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

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- c) hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- d) 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.



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.