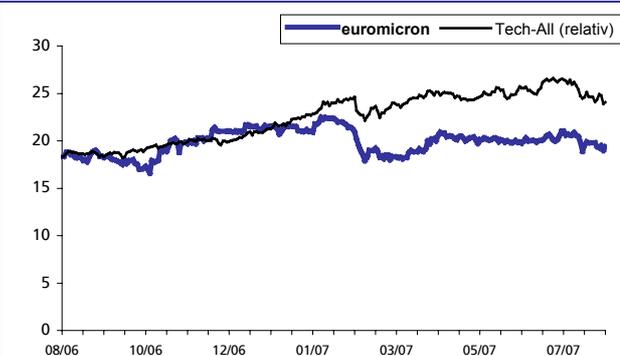


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 28,50**  
(alt: Kaufen) mittel

**Q2 in line – Aktie weiterhin günstig**

Bloomberg: EUC GY Kurs: EUR 19,40  
Reuters: EUCG.DE Tech-AS: 1.061,79  
ISIN: DE0005660005  
Internet: www.euromicron.de  
Segment: Prime Standard/Geregelter Markt  
Branche: Netzwerk-Systemhaus



Kursdaten: Bloomberg 13.08.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 22,60 / EUR 16,36  
Marktkapitalisierung: EUR 90,40 Mio.  
Aktienzahl: 4,66 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 57,41%  
Cycladic Capital Manage- 14,73%  
Global Fund Services 3,22%  
Aktieninvestor.com 5,04%  
Auer von Welsbach Gruppe 5,22%  
Longview S.A. Brüssel 11,34%  
Erste Sparinvest Kap. 3,04%

Termine: 9-Monatsabschluss 14.11.2007

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 14.08.2007  
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  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
**Sales Assistance**  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die von euromicron für das 2. Quartal berichteten Kennziffern liegen sowohl **beim Umsatz als auch beim Ergebnis im Rahmen unserer Erwartungen.**

2. Quartal 2007				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
<b>Umsatz</b>	<b>30,20</b>	<b>30,90</b>	-2,27%	28,40
<b>EBIT</b>	<b>1,30</b>	<b>1,26</b>	3,17%	1,24
Marge	4,30%	4,08%		4,37%
<b>Nettoerg.</b>	<b>0,76</b>	<b>0,68</b>	11,76%	0,73
Marge	2,52%	2,20%		2,57%
<b>EpA</b>	<b>0,16</b>	<b>0,15</b>	6,67%	0,16

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Ein Großteil der Erlöse fällt bei euromicron traditionellerweise mit der Abrechnung von Projekten zum Jahresende ins letzte Quartal. Als Folge wird auch der überwiegende Teil des Ergebnisses in diesem erwirtschaftet. Im laufenden Jahr wird dieses Ungleichgewicht durch die Akquisition der österreichischen cteam unterstützt, die erst seit Ende Juni konsolidiert wird und damit positive Beträge ab dem 3. Quartal generiert.

Die **wesentlichen Umsatztreiber für das laufende und die kommenden Jahre bleiben intakt.** Zum einen profitiert euromicron von den in der zweiten Jahreshälfte 2006 umgesetzten Akquisitionen. Gemeinsam mit einem leichten organischen Wachstum und der Akquisition der cteam erhöht sich die Umsatzbasis vor diesem Hintergrund um knapp 40% im

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 19,40 EUR					
Umsatz	114,1	115,9	162,2	189,9	200,3
Umsatz (alt)			162,2	189,9	200,3
Delta			0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	10,4	9,6	17,4	21,6	22,8
Marge	9,14%	8,28%	10,70%	11,36%	11,40%
EBITDA (alt)			17,4	21,6	22,8
Delta			0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	8,3	7,7	14,6	18,3	19,7
Marge	7,27%	6,64%	9,00%	9,66%	9,85%
EBIT (alt)			15,2	18,9	20,0
Delta			-4,0%	-2,9%	-1,3%
<b>Nettoergebnis</b>	5,6	4,4	8,7	11,3	12,1
Marge	4,95%	3,77%	5,38%	5,97%	6,06%
Nettoergebnis (alt)			9,1	11,1	11,9
Delta			-4,1%	2,1%	2,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	1,21	0,94	1,87	2,43	2,60
Ergebnis je Aktie (alt)			1,95	2,39	2,55
Delta			-4,1%	1,7%	2,0%
<b>Dividende je Aktie</b>	0,60	0,70	0,85	1,00	1,10
Dividendenrendite	3,09%	3,61%	4,38%	5,15%	5,67%
Dividende (alt)			0,85	1,00	1,10
Delta			0,0%	0,0%	0,0%
<b>EV/Umsatz</b>	1,07	1,05	0,75	0,64	0,61
<b>EV/EBITDA</b>	11,66	12,66	7,01	5,64	5,32
<b>EV/EBIT</b>	14,65	15,80	8,33	6,63	6,16
<b>KGV</b>	16,03	20,64	10,37	7,98	7,46
<b>ROCE</b>	10,8%	9,0%	14,4%	15,9%	16,4%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	11,0%	7,1%	12,3%	15,5%	16,1%

laufenden Geschäftsjahr. Mit dem Wegfall von in 2006 aufgetretenen Einmaleffekten wird sich die **Ergebnisqualität signifikant verbessern**. Der zugrunde liegende Markttrend ist unverändert eine stetige Nachfrage nach Netzwerk-Infrastruktur-Investitionen vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration von verschiedenen Netzwerktypen sowie einer steigenden benötigten Bandbreite in bestehenden Netzwerken.

Die Umsatz- und EBITDA-Erwartungen haben wir unverändert beibehalten. Allerdings zeigte bereits das erste Halbjahr leicht erhöhte Abschreibungen (2,2% vom Umsatz ggü. 1,4% in H1 2006). Diese führen wir auf höhere Abschreibungen auf im Rahmen der Akquisitionen vorgenommene Kaufpreisallokationen zurück. Vor diesem Hintergrund haben wir die Abschreibungen für das laufende und die kommende Jahre um EUR 0,3 - 0,6 Mio. höher angesetzt. Die dennoch resultierende Erhöhung der Prognosen des Nettoergebnisses resultiert aus der Antizipation der Unternehmenssteuerreform ab dem kommenden Jahr.

Der **News-Flow wird in den kommenden Quartalen von der operativen Entwicklung determiniert** werden. Mit der Umsetzung von weiteren größeren Akquisitionen rechnen wir erst wieder ab 2008. In der Vergangenheit konnte euromicron einen hervorragenden Track record bei der Umsetzung von wertschaffenden Akquisitionen zur Stärkung des Kerngeschäfts und der Ergänzung der regionalen Aufstellung vorweisen. Vor diesem Hintergrund wären entsprechende News positiv zu werten.

Das **Kursziel** auf Basis eines DCF-Modells lautet unverändert **EUR 28,5**. Der Free-Cash-Flow-Yield eröffnet weiteres Aufwärtspotenzial bis auf über EUR 30. Angesichts der graduellen Verbesserung der Ergebnisqualität bei weiterem organischen Wachstum indiziert ein EV/EBIT-Multiplikator von 6,5 für 2008 ebenfalls weiteren Bewertungsspielraum. Unser **Rating lautet unverändert Kaufen**.

**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.