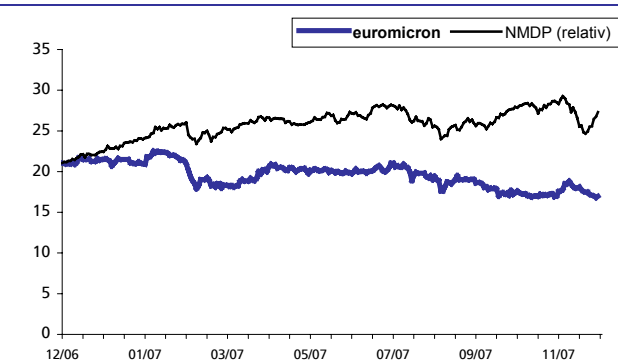


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 27,00**
(alt: Kaufen) mittel

Regionale Ergänzung durch 2 Akquisitionen

Bloomberg: EUC GY Kurs: EUR 16,98
Reuters: EUCG.DE Tech-AS: 1.187,24
ISIN: DE0005660005
Internet: www.euromicron.de
Segment: Prime Standard/Geregelter Markt
Branche: Netzwerk-Systemhaus



Kursdaten: Bloomberg 30.11.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 22,60 / EUR 16,60
Marktkapitalisierung: EUR 79,13 Mio.
Aktienzahl: 4,66 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 56,82%
Longview S.A. Brüssel 11,34%
NordLB 9,80%
BayernLB 6,12%
AvW 5,52%
Credit Suisse 5,36%
Aktieninvestor.com 5,04%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 03.12.2007
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

euromicron berichtete über die Umsetzung von zwei weiteren Akquisitionen. Erworben wurden jeweils 100% der Anteile an der LAN-Technik GmbH sowie der Delwave Distribution GmbH. Beide Unternehmen haben ihren Sitz in Hamburg.

LAN-Technik verstärkt mit derzeit 16 Mitarbeitern das System-Geschäft von euromicron in Norddeutschland. Das Unternehmen verfügt über Know-how in der Planung und im Aufbau von optischen Netzwerken sowohl im industriellen Umfeld als auch für andere Unternehmenskunden. Der Fokus liegt insbesondere im aktiven Netzwerkbereich. In der Vergangenheit hat LAN-Technik u.a. Netzwerke für den Germanischen Lloyd, die Universität Lüneburg oder Bayer MaterialScience realisiert. Wir erwarten, dass das Unternehmen einen **Umsatz in Höhe von EUR 3,5 bis 4 Mio.** bei einer **EBIT-Marge von ca. 11%** generiert.

Delwave verstärkt die Distributions-Aktivitäten von euromicron. Das Unternehmen verfügt über einen Schwerpunkt in der Distribution von aktiven Komponenten wie Switches. Hiermit verstärkt das Unternehmen das aktive Portfolio von SKM. Wir erwarten einen **Umsatzbeitrag in Höhe von ca. EUR 1,5 bis 2 Mio.** Die **EBIT-Marge** dürfte im Distributionsbereich **6-8%** erreichen.

Kumuliert steuern beide Unternehmen damit Erlöse in Höhe von ca. EUR 6 Mio. bei einem EBIT in Höhe von ca. EUR 0,6 Mio. bei. Auf dieser Basis erwarten wir einen Kaufpreis in Höhe von EUR 2,3 – 2,7 Mio. Dieser basiert auf einem wertschaffenden EBIT-Multiplikator von ca. 4, den euromicron bereits in der Vergangenheit bei zahlreichen Transaktionen realisieren konnte. Aufgrund von nur marginalen Beiträgen in 2007 haben wir die Prognosen für das laufende Jahr unverändert belassen.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 16,98 EUR					
Umsatz	114,1	115,9	156,1	182,7	189,8
Umsatz (alt)			156,1	176,5	182,6
Delta			0,0%	3,5%	3,9%
EBITDA	10,4	9,6	16,2	20,0	21,3
Marge	9,14%	8,28%	10,40%	10,95%	11,20%
EBITDA (alt)			16,2	19,5	20,6
Delta			0,2%	2,6%	3,2%
EBIT	8,3	7,7	13,3	16,7	18,0
Marge	7,27%	6,64%	8,50%	9,15%	9,50%
EBIT (alt)			13,3	16,3	17,5
Delta			-0,2%	2,5%	3,0%
Nettoergebnis	5,6	4,4	7,8	9,8	10,8
Marge	4,95%	3,77%	5,00%	5,35%	5,69%
Nettoergebnis (alt)			7,8	9,6	10,6
Delta			0,1%	1,7%	1,8%
Ergebnis je Aktie	1,21	0,94	1,68	2,10	2,32
Ergebnis je Aktie (alt)			1,68	2,07	2,27
Delta			0,0%	1,4%	2,2%
Dividende je Aktie	0,60	0,70	0,80	0,90	1,00
Dividendenrendite	3,53%	4,12%	4,71%	5,30%	5,89%
Dividende (alt)			0,80	1,00	1,10
Delta			0,0%	-10,0%	-9,1%
EV/Umsatz	0,99	0,98	0,73	0,62	0,60
EV/EBITDA	10,88	11,82	6,99	5,67	5,34
EV/EBIT	13,67	14,74	8,55	6,79	6,29
KGv	14,03	18,06	10,11	8,09	7,32
ROCE	10,8%	9,0%	12,8%	14,0%	14,7%
Adj. Free Cash Flow Yield	12,8%	8,0%	12,7%	15,1%	16,1%

Neben den nun berichteten Akquisitionen bildet die Vollkonsolidierung der Ende Juni übernommenen cteam die Grundlage für das **visible Umsatzwachstum um knapp 18%** auf EUR 182,7 Mio. in 2008. Der leichte Rückgang der Holdingaufwendungen von einem außergewöhnlich hohen Niveau von EUR 4,5 Mio. in 2007 sowie der zunehmende operative Leverage führt zu einer **Erhöhung der EBIT-Marge** von ca. 8,5% auf gut 9% im kommenden Jahr.

Der Newsflow sollte operativ durch ein **traditionell ergebnisstarkes Q4** getrieben werden. Die Konsolidierung der zuletzt übernommenen Gesellschaften determiniert das weitere Wachstum in 2008 hinein. Weitere Akquisitionen haben wir nicht antizipiert. Jedoch käme insbesondere eine weitere Stärkung der Aktivitäten in Österreich und in der Schweiz nicht überraschend. Indikativ hat Euromicron bereits Akquisitionen mit einem kumulierten Umsatz von EUR 20 Mio. für 2008 in Aussicht gestellt. Der **Track-record der Akquisitionstätigkeit ist bislang ungetrübt**. Die **Dividendenzahlung** dürfte euromicron leicht **auf erwartet EUR 0,80 je Aktie erhöhen**.

Auf Basis eines DCF-Modells und des Free Cash Flow Yields 2008 bietet das **Kursziel von EUR 27 weiterhin signifikantes Aufwärtspotenzial von knapp 60%**. Die **Dividendenrendite** liegt bei **4,7%**. Mit einem KGV von lediglich 8 für 2008 sind die Wachstumsperspektiven und die graduelle Steigerung der Ergebnisqualität nur unzureichend gepreist. Das **Rating** lautet unverändert **Kaufen**.

Kennzahlen (euromicron)

GuV (in Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	115,9	156,1	182,7	189,8
Gesamtleistung	114,9	157,7	184,3	191,5
Materialaufwand	58,2	78,0	90,8	94,3
Rohhertrag	56,7	79,7	93,5	97,2
Personalkosten	32,1	43,9	51,2	53,1
Sonstiger betrieblicher Aufwand	14,9	19,6	22,4	22,8
EBITDA	9,6	16,2	20,0	21,3
Abschreibungen	1,9	3,0	3,3	3,2
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	7,7	13,3	16,7	18,0
Finanzergebnis	-0,5	-0,8	-1,8	-1,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	7,2	12,5	14,9	16,4
Steuern	2,6	4,4	4,8	5,3
Nettoergebnis vor Minoritäten	4,6	8,1	10,1	11,1
Nettoergebnis	4,4	7,8	9,8	10,8
Ausschüttung	3,3	3,7	4,2	4,7

Cash-Flow	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash-Flow	6,3	10,8	13,1	14,0
Free-Cash-Flow	-0,3	-0,3	4,7	8,7
Investitionen	18,1	2,6	2,8	3,0

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	5,4	8,0	8,3	8,9
Immat. Vermögen	54,1	71,1	70,3	69,4
Net Working Capital	26,8	35,8	41,4	43,7
Umlaufvermögen	50,1	60,2	65,4	70,8
Liquide Mittel	8,2	5,1	4,5	5,0
Eigenkapital	66,9	73,6	79,6	86,2
Rückstellungen	2,2	3,4	3,4	3,4
Finanzverbindlichkeiten	20,7	39,5	38,0	34,0
Nettoliquidität	-12,4	-34,4	-33,5	-29,0
Bilanzsumme	109,8	139,7	144,4	149,6

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%	34,7%	17,0%	3,9%
EBITDA	-8,0%	69,1%	23,2%	6,3%
EBIT	-7,3%	72,4%	26,0%	7,9%
EBT	-6,3%	73,6%	19,6%	10,2%
Nettoergebnis	-22,6%	78,7%	25,1%	10,5%
Dividende	16,7%	14,3%	12,5%	11,1%

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Materialaufwand / Umsatz	50,2%	50,0%	49,7%	49,7%
Personalaufwand / Umsatz	27,7%	28,1%	28,0%	28,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	16,98
Marktkap. (Mio. EUR)	79
Enterprise Value (Mio. EUR)	113

Aktienkennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,94	1,68	2,10	2,32
Umsatz je Aktie (EUR)	24,88	33,50	39,20	40,73
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-0,06	-0,06	1,00	1,86
Dividende je Aktie (EUR)	0,70	0,80	0,90	1,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	18,12	10,14	8,10	7,33
KUV	0,68	0,51	0,43	0,42
EV/SALES	0,98	0,73	0,62	0,60
EV/EBITDA	11,82	6,99	5,67	5,34
EV/EBIT	14,74	8,55	6,79	6,29
KBV	1,18	1,08	0,99	0,92
Dividendenrendite	4,1%	4,7%	5,3%	5,9%

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%	10,4%	11,0%	11,2%
EBIT / Umsatz	6,6%	8,5%	9,2%	9,5%
EBT / Umsatz	6,2%	8,0%	8,2%	8,7%
Nettoergebnis / Umsatz	3,8%	5,0%	5,3%	5,7%
EK-Rendite	6,5%	10,6%	12,3%	12,5%
GK-Rendite	5,2%	7,4%	8,5%	8,7%
ROCE	9,0%	12,8%	14,0%	14,7%

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	56,82%
Longview S.A.	11,34%
NordLB	9,80%
BayernLB	6,12%
AvW	5,50%
Credit Suisse	5,36%
Aktieninvestor.com	5,04%

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/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.