



19. Juni 2007

Kurs (09:10, ETR): 19,91 €
 aktuelles Kursziel: 30,00 €
 vorheriges Kursziel: ---

Branche: Technologie

euromicron entwickelt, produziert und distribuiert Netzwerkkomponenten auf Basis von Kupfer-, Glasfaser- und drahtloser Technik und plant, implementiert und wartet für alle Anwendungen Kommunikations-, Informations- und Sicherheitsnetze.

Land: D
 ISIN: DE0005660005
 Bloomberg: EUC

Kurs 52 Wochen

Hoch: 22,69 €
 Tief: 16,22 €
 Marktkap. (in Mio.): 91,2 €
 Anzahl Aktien (in Mio.): 4,6
 Free-float: 63,7%

| | Gewinn/Aktie | KGV |
|-------|--------------|------|
| 2005 | 1,21 € | --- |
| 2006 | 0,94 € | 21,2 |
| 2007e | 2,06 € | 9,7 |
| 2008e | 2,30 € | 8,7 |

| | Dividende | Rendite |
|-------|-----------|---------|
| 2005 | 0,60 € | --- |
| 2006 | 0,70 € | 3,5% |
| 2007e | 0,85 € | 4,3% |
| 2008e | 1,00 € | 5,0% |

| | EV/Umsatz | EV/EBIT |
|-------|-----------|---------|
| 2005 | 0,6 | 7,8 |
| 2006 | 0,9 | 14,1 |
| 2007e | 0,6 | 6,6 |
| 2008e | 0,6 | 6,1 |

Nächster Termin:
 Halbjahresbericht 14.08.2007



Gordon Schönell, Analyst
 Telefon: 0211/4952-455
 Fax: 0211/4952-494
 gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

euromicron AG

Kaufen (zuvor: ---)

STRATEGISCHE AUSRICHTUNG

Der Konzern hat sich zum Ziel gesetzt, seine technologischen Führungspositionen und Kompetenzen in allen wichtigen Produktgruppen weiter auszubauen, um im deutschen Markt die führende Position weiter zu stärken und darüber hinaus die Position am europäischen Markt auszubauen und nachhaltig profitabel zu gestalten. Das Ziel, die Gesellschaft zu einem Systemhaus der Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie mit Alleinstellungsmerkmal zu machen, soll dabei vor allem durch strategische Akquisitionen aber auch durch Joint-Ventures und Kooperationen erreicht werden.

Darüber hinaus strebt die Gesellschaft aber auch weiteres organisches Wachstum an und möchte durch eine konsequente Ausschöpfung von Kostenoptimierungspotentialen die nachhaltige Ertragsicherung gewährleisten.

GROBAKQUISITION BESTÄTIGT POSITIVEN AUSBLICK FÜR DIE GESCHÄFTSENTWICKLUNG

Am 15.06.2007 hat euromicron den Abschluss der bisher größten Akquisition bekannt gegeben. Für einen unteren zweistelligen Millionenbetrag wurden 100% der Anteile an der österreichischen Cteam Consulting & Anlagenbau GmbH mit einem annualisierten Umsatzpotenzial von 30 Mio. € übernommen. Damit untermauert euromicron die Absicht, auch in Zukunft das anorganische Wachstum zu forcieren.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 stand im Zeichen zahlreicher Akquisitionen. Hier gab es einen gewissen Nachholeffekt aus 2005. In diesem Jahr wurde die Buy-and-Built-Strategie unterbrochen, da vor dem Hintergrund der geplanten und gegen Ende des Jahres vollzogenen Veräußerung aller Anteile an der euromicron AG durch den ehemaligen Großaktionär AdCapital AG (80,22%), kein Beschluss für weitere Anteilserwerbe gefasst werden konnte.

Umsatz und Ergebnis sind im Vergleich zum Vorjahr in etwa auf einem Niveau verblieben, da euromicron im Zuge der Konzentration auf das Kerngeschäft gegen Ende 2005 die letzte Industriebeteiligung verkauft hat. Bereinigt lag das Umsatzwachstum bei 18%. Das Ergebnis im ersten Quartal 2007 liegt deutlich über dem des Vorjahresquartals. Dazu haben sowohl die zahlreichen neuen Unternehmen in der Gruppe als auch ein, in Folge der positiven Konjunktur, gutes organisches Wachstum beigetragen.

Wir gehen in der Zukunft aufgrund der erstmaligen Vollkonsolidierung der neuen Beteiligungen und positiven Marktaussichten von deutlich steigenden Umsätzen und Erträgen aus.

FAZIT

Gerade der steigende Bedarf an leistungsfähigen Netzwerken aufgrund steigender Datenströme wird unseres Erachtens hohe Investitionen in die Infrastruktur mit sich bringen. Wir gehen davon aus, dass euromicron mit den angebotenen Produkten und Dienstleistungen davon profitieren wird. Allerdings sollte die Gesellschaft ihr Wachstum im Ausland, wie aktuell durch die Übernahme der Cteam geschehen, noch weiter voranzutreiben, um die Abhängigkeit vom deutschen Markt zu reduzieren. Insgesamt sind wir der Ansicht, dass es dem Management gelingen wird, das Unternehmen sowohl operativ als auch mit Blick auf den Kapitalmarkt weiter voranzubringen, weshalb wir die Aktie auf Sicht von 12 Monaten mit dem Anlageurteil „Kaufen“ einstufen. Den fairen Wert der Aktie sehen wir bei 30 €.

DAS UNTERNEHMEN

Die euromicron AG mit Sitz in Frankfurt am Main hat ihre Kernkompetenz in der Netzwerk- und Lichtleiterwellentechnologie. Die Gesellschaft plant, implementiert und wartet für Kunden in allen Branchen Kommunikations- und Sicherheitsnetze. Zudem entwickelt, produziert und distribuiert sie Netzwerkkomponenten auf Basis von Kupfer-, Glasfaser- und drahtloser Technik, wo bei die Herstellerkompetenz im Bereich der Glasfasertechnik liegt. Ihr flächendeckendes Niederlassungsnetz vereinfacht es der Gesellschaft, potentielle Kunden in ganz Deutschland anzusprechen.

Nach dem Ausscheiden des Großaktionärs AdCapital (80%iger Anteil) zum Ende des Geschäftsjahres 2005 konnte die Unternehmung nach einer Phase des Stillstands im anorganischen Wachstum die Buy-and-Built-Strategie, also den Aufkauf von Unternehmen mit anschließender Verschmelzung auf bestehende Beteiligungen, fortführen. Ziel dieser Strategie ist es, sowohl die akquirierte Gesellschaft als auch die bestehende Beteiligung zu stärken.

Im Zuge der in 2000 begonnen Neuausrichtung hat sich die Gesellschaft im Laufe der letzten Jahre von allen Industriebeteiligungen getrennt, um so die Fokussierung auf das Geschäftsfeld „Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie“ zu gewährleisten. Ende 2005 wurde die letzte Industriebeteiligung verkauft.

Durch die Phase des Stillstandes im anorganischen Wachstum in 2005, war nach dem Ausscheiden von AdCapital im Geschäftsjahr 2006 der Wege für weitere Akquisitionen frei und es konnte ein regelrechter Aufholeffekt beobachtet werden. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden 9 Unternehmen aufgekauft; die bisherige 80%ige Beteiligung an der NTA GmbH wurde auf 100% erhöht. Aktuell umfasst das Portfolio der Holding 16 Unternehmen.

Das Unternehmen ist nach Akquisitionen auch in Frankreich, Polen, Österreich und Singapur vertreten. Der Anteil der im Ausland erwirtschafteten Umsätze lag im abgelaufenen Geschäftsjahr bei nur 8,4%. Durch die Akquisition der österreichischen Cteam Consulting & Anlagenbau GmbH wird sich dieser Anteil zwar erhöhen, doch wird immer noch ein Großteil der Umsätze in Deutschland erwirtschaftet.

DAS LEISTUNGSSPEKTRUM

Zu den Leistungen im Geschäftsfeld Komponenten und Konfektionierung zählen:

- Entwicklung und Produktion von hochwertigen Komponenten für die optische Übertragungstechnik, welche in der Daten-, Kommunikations-, Laser-, Mess- und Automatisierungstechnik Verwendung finden wie z. B. Steckverbindungen und Glasfaser-Übertragungssysteme
- Entwicklung und Produktion von Werkzeugen wie Schleifmaschinen und Ziehdüsen die in der Kabel- und Drahtindustrie zum Einsatz kommen
- Konfektionierung (Zuschnitt von Kabeln und Anbringen der Steckverbindern) von Datennetzwerkkomponenten, Kupferkabeln und insbesondere Glasfaserkabeln führender europäischer Hersteller wie z. B. Leoni

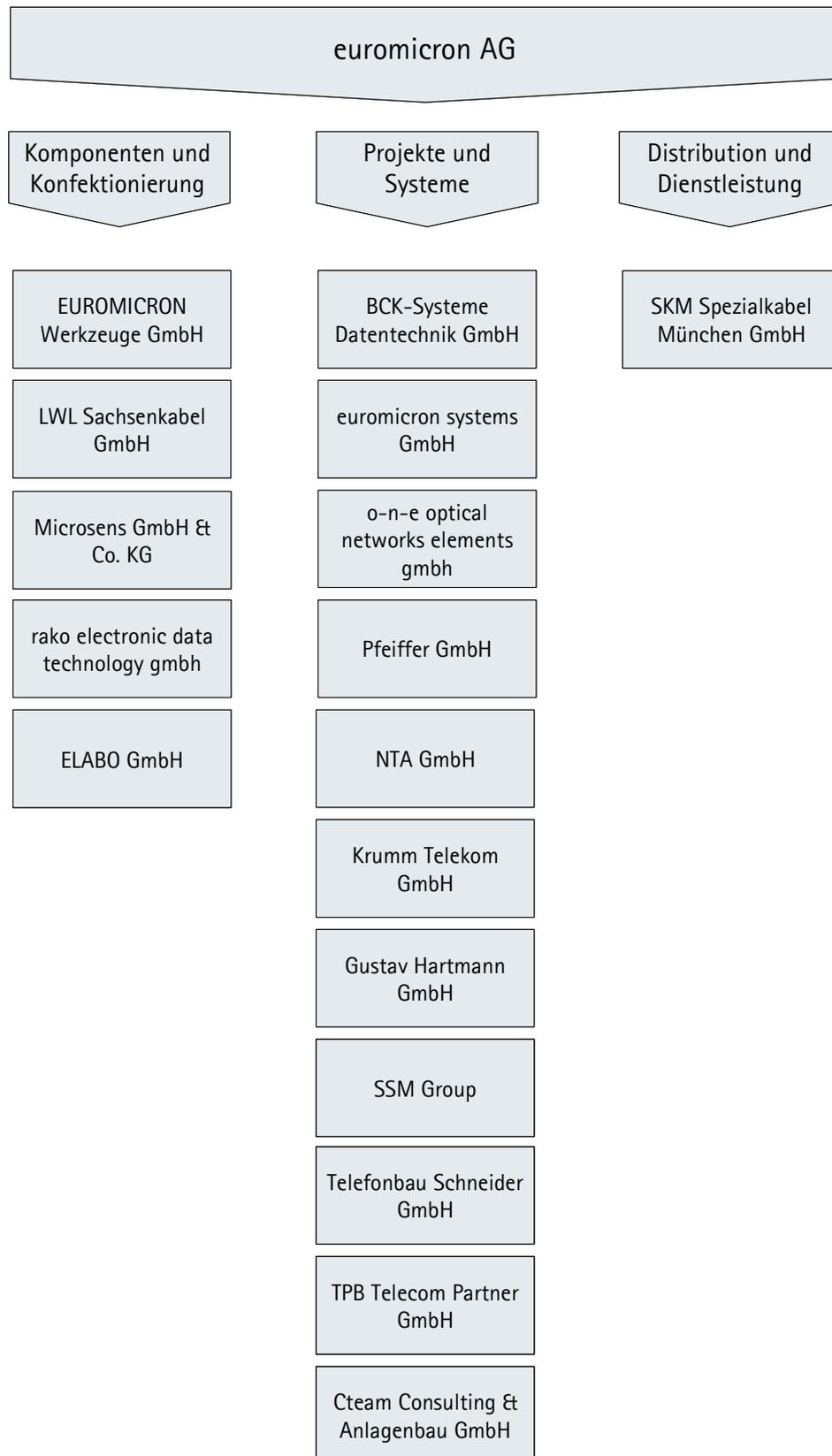
Im Rahmen des Geschäftsfeldes Projekte und Systeme bietet euromicron Kunden folgende Leistungen an:

- kundenspezifische, systemübergreifende Lösungen für die technischen und wirtschaftlichen Anforderungen an Kommunikations- und Sicherheitsanwendungen
- Planung, Installation, Systemintegration, Projektmanagement, Wartung, Betreuung von Rechenzentren, Mobil- und VoIP- und Sicherheitsnetzwerken

Im Geschäftsfeld Distribution und Dienstleistung, inklusive Beratungen, bietet euromicron folgende Leistungen an:

- herstellerunabhängige Beratung von Kunden in Netzwerkfragen
- zentrales Beschaffungswesen für den Konzern
- Schulungen und Partnerzertifizierungen im Montagebereich

Die euromicron-Gruppe



DIE STRATEGISCHE AUSRICHTUNG

euromicron agiert in einem Nischenmarkt. Die von der Gesellschaft produzierten Produkte sind dabei qualitativ sehr hochwertig und unterscheiden sich damit weitgehend von den preisgünstigeren Produkten der Konkurrenten aus Asien. Die Produktion mit kleinsten Toleranzen in der optischen Übertragungstechnik gewährleistet eine längere Nutzungsdauer sowie den nahezu verlustfreien Transport der Signale.

Die Gesellschaft lässt sich generell nicht auf einen Preiswettbewerb mit Konkurrenten ein, weshalb recht konstante Margen erzielt werden können. Um das Niveau der Margen beizubehalten und ggf. noch weiter zu erhöhen, hat die Gruppe bereits Maßnahmen getroffen bzw. wird dies in der Zukunft machen. Dazu zählt u.a., dass die Gesellschaft vornehmlich ganze Leistungspakete anbietet, d.h. beginnend bei der Beratung über die Beschaffung bis hin zur Installation, Schulung und Wartung, statt beispielsweise einzelne Steckverbindungen oder Kabel zu vertreiben. In der Zukunft soll der Fokus weiter vermehrt auf anspruchsvolle und qualitativ hochwertige Aufträge gelegt werden, da diese meist lukrativer sind. Im Vordergrund steht die Erhöhung der EBIT-Marge und nicht die Generierung von zusätzlichen Umsätzen. Auch plant die euromicron mehr Kunden aus dem privaten Sektor zu gewinnen, denn der Preisdruck seitens der öffentlichen Kunden ist meist sehr viel höher. Ein Grund liegt dabei allein schon in der gesetzlich festgeschriebenen Verordnung zur Einholung mehrerer Angebote. Tendenziell sind die Margen, die euromicron mit den verschiedenen Leistungen erzielen kann bei den Herstellerbetrieben höher als bei den Dienstleistungsunternehmen.

Durch ihr breit aufgestelltes Beteiligungsportfolio ist es der euromicron bereits jetzt gelungen, sich aus der Gruppe der vielen in diesem Markt tätigen Unternehmen abzusetzen und Wettbewerbsvorteile zu generieren. So ist es der euromicron-Gruppe möglich, Leistungen im Zusammenhang mit allen Datenübertragungs- und Kommunikationsnetzen, wie z.B. Breitbandnetze (DSL, ADSL, VDSL) und Firmen- oder Rechenzentrumsnetzwerke zu liefern. Des Weiteren verfügen die euromicron Gesellschaften über ein Know-how, welches das gesamte in diesem Markt vorhandene Spektrum umfasst. Die Gruppe kann ihren Kunden Netzwerke auf Grundlage von Glasfaser- und Kupferleitungen sowie der Funktechnik erstellen. Zudem bietet die Gesellschaft herstellerunabhängige Komplettlösungen an. Sollten Kunden bereits über Technik von Herstellern wie Cisco, Alcatel oder anderen verfügen oder spezielle Lösungen bevorzugen, so ist euromicron auch in der Lage, Produkte dieser Unternehmen zu beziehen und diese zu implementieren. Alle von euromicron angebotenen Produkte entsprechen immer dem aktuellen Stand der Technik.

Ziel der Gesellschaft ist der konsequente Ausbau der anwendungsorientierten Entwicklung zur Generierung und Erhaltung von Wettbewerbsvorteilen und Alleinstellungsmerkmalen. Die Gesellschaft betreibt keine Grundlagenforschung.

Der aktuell schon laufende Prozess der Intensivierung der Zusammenarbeit einzelner Beteiligungen soll weiter vorangetrieben werden, um auf diesem Wege das Cross-Selling auszuweiten. Dazu müssen die Mitarbeiter jedes Beteiligungsunternehmens auch über das Leistungsspektrum der anderen Schwesterunternehmen informiert sein, um so den Kunden auf diesem Weg an den Konzern zu binden.

Des Weiteren hat sich die Gesellschaft zum Ziel gesetzt, die Integration der neu akquirierten Unternehmen voranzutreiben. Dazu sollen Beteiligungsunternehmen miteinander verschmolzen werden, wie es im Geschäftsjahr 2006 mit der delcom GmbH auf die euromicron systems GmbH geschehen ist bzw. zum 1.1.2007 mit der SSM Halle GmbH auf die SSM euromicron GmbH. Ziel ist die Formung größerer und schlagkräftigerer Einheiten. In einem zweiten Schritt sollen zwei starke Systemhäuser euromicron Nord und Süd etabliert werden. Sie sind als Kompetenz-Zentren anzusehen, in denen die verschiedenen Kompetenzen der zum euromicron Unternehmensportfolio gehörenden Beteiligungen gebündelt werden, um eine einheitliche Schnittstelle zu den Kunden der euromicron AG zu schaffen. Die Leitung des Kompetenzzentrums vor Ort entscheide mit den Beteiligungsunternehmen, welche Leistungen und Produkte welcher Beteiligungen für welchen Kunden in Frage kommen.

DIE AKQUISITIONSTÄTIGKEITEN

Da das Geschäftsjahr 2006 der euromicron wesentlich durch die zahlreichen Übernahmen sowie der damit verbundenen Integration geprägt war, lohnt sich ein Blick auf die einzelnen Unternehmen.

Anfang Februar 2006 hat euromicron den vollständigen Erwerb der Krumm Telekom GmbH mit Sitz in Lagen über die bestehende Beteiligung NTA GmbH bekannt gegeben. Zwischen den beiden Unternehmen bestanden bereits vorher geschäftliche Beziehungen. Die Krumm Telekom GmbH beschäftigt 16 Mitarbeiter und ist im Bereich der Telekommunikations- und Sicherheitsanlagen tätig. NTA bietet seit über 30 Jahren ein umfassendes Leistungsspektrum rund um Kommunikations- und Sicherheitssysteme sowie die aktive und passive Datentechnik an. Mitte Februar stockte euromicron den Anteil an der NTA GmbH von 80% auf 100% auf.

Im August erfolgte die 80%ige Übernahme der MICROSENS GmbH & Co. KG mit Sitz in Hamm. Das Unternehmen beschäftigt 64 Mitarbeiter, die in der Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von aktiven und passiven Netzwerkkomponenten mit Schwerpunkt in der Glasfasertechnik tätig sind. Durch die Beteiligung kann die euromicron-Gruppe nun auch Präsenz in Frankreich, Polen und Singapur vorweisen.

Nur einen Tag später verkündete euromicron den 80%igen Anteilserwerb an der BCK-Systeme Datentechnik GmbH mit Sitz in Oberhaid bei Bamberg. Durch die Übernahme des Unternehmens, welches 32 Mitarbeiter beschäftigt und deren Kernkompetenz im Bereich der Datentechnik, Netzwerksysteme, Datenfernübertragungssysteme und Anlagen einschließlich der erforderlichen Bauleistungen liegt, ist es der Frankfurter Holding gelungen, die Präsenz in Nordbayern zu erweitern.

Durch die Übernahme der drei Unternehmen SSM Halle GmbH, SSM Leipzig GmbH und Engel Schwerin GmbH von der Hamburger SSM-Gruppe hat euromicron auch den regionalen Ausbau in den neuen Bundesländern weitestgehend abgeschlossen. Die Kernkompetenzen der drei Unternehmen liegen in den Bereichen Kommunikation, Information und Sicherheit. Sie stellen die Komplettbetreuung von Unternehmensstandorten mit eigenen Mitarbeitern in Form eines "Rund um die Uhr-Services" für Telekommunikation, Sicherheit, Videoüberwachung, Zutritt und Brandschutz sowie für jede Form von Datennetzen zur Verfügung.

Ende November erfolgte die 80%ige Übernahme der Gustav Hartmann Nachrichten- und Fernmeldetechnik GmbH München durch die bereits länger zum Unternehmensportfolio der euromicron-Gruppe gehörende Pfeiffer GmbH. Das übernommene Unternehmen beschäftigt 15 Mitarbeiter und ist im Bereich der Planung, Herstellung, Montage und Wartung von Nachrichten- und Fernmeldeanlagen sowie Sicherheits- und Kommunikationstechnik tätig.

Gegen Ende des Geschäftsjahres 2006 erwarb die SKM Spezialkabel München GmbH 100% der Anteile an der Telefonbau Schneider GmbH mit Sitz in München sowie 51% der TPB GmbH aus Berlin. Die Telefonbau Schneider GmbH ist im Telekommunikationsmarkt tätig und beschäftigt ca. 25 Mitarbeiter, welche u. a. Leistungen im Zusammenhang mit dem Einbau von modernen Telefonanlagen, Kommunikationsservern, Callcentern und Netzwerke bieten. Die TPB Telecom Partner GmbH ist seit ca. 16 Jahren im Berliner Großraum vertreten und bietet Leistungen im Zusammenhang mit Sprach- und Datenkommunikation an.

Mit der oben schon erwähnten Übernahme der österreichischen Cteam Consulting & Anlagenbau GmbH mit Sitz in Seekirchen bei Salzburg wurde die bisher größte Akquisition getätigt. Im Zuge der Akquisition wurden indirekt auch 100% der Anteile an deren Tochter Cteam Kommunikationstechnik in München übernommen. Das seit 10 Jahren im Markt der Mobilfunktechnik etablierte Unternehmen ist in den Bereichen Standortplanung, Projektmanagement, Anlagenbau/Kommunikationstechnik und IT-Systemsicherheit tätig. Zu den Kunden der Gesellschaft zählen u.a. Österreichs Mobilfunkbetreiber. Im Zuge des Erwerbs der Cteam baut die euromicron ihre Internationalisierung nach Frankreich und Polen nun auch im deutschsprachigen Ausland aus und erwartet bereits im laufenden Geschäftsjahr 2007 ein zusätzliches annualisiertes Umsatzpotential von rund 30 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge von gut 10%. Mit dieser Akquisition baut die euromicron neue Kompetenzen im Mobilfunksektor auf.

Damit hat die Gruppe ihr Unternehmensportfolio seit Anfang 2006 um zehn Unternehmen erweitert.

Das gesamte Volumen aller Transaktionen belief sich unseres Erachtens auf ca. 29-31 Mio. € inkl. 2,0 Mio. € für die Aufstockung der Beteiligung von NTA. Wie sich diese Summe auf die einzelnen Unternehmen verteilt, wird, wie in der Beteiligungsbranche größtenteils üblich, nicht erläutert. Der annualisierte und kumulierte Umsatz der akquirierten Unternehmen beläuft sich auf ca. 60 Mio. €, das EBIT auf rund 7,5 Mio. €. Im Konzernabschluss des abgelaufenen Jahres haben die in 2006 neu akquirierten Unternehmen einen Anteil am Umsatz von ca. 10 Mio. € und 1 Mio. € am Jahresüberschuss.

Zu Beginn des Jahres gab euromicron die Guidance, Unternehmen mit einem kumulierten Umsatz von ca. 30 Mio. € übernehmen zu wollen. Mit der Übernahme der Cteam ist dieses Ziel bereits erreicht, doch schließt das Management weitere Übernahmen für das laufende Jahr nicht aus. Eine Kapitalerhöhung zur Finanzierung der Übernahmen in 2007 ist aufgrund der guten finanziellen Ausstattung des Unternehmens nicht geplant. Stattdessen soll verstärkt der Leverage-Effekt genutzt werden.

DAS MANAGEMENT

Das Management der euromicron AG besteht derzeit aus den zwei Vorstandsmitgliedern Dr. Willibald Späth und Dr. Edgar Bernardi wobei Dr. Späth den Vorsitz seit dem 1. April 2000 innehält.

Unter die Leitung von Dr. Späth fallen die Bereiche Strategie, Akquisitionen, Finanzen, Öffentlichkeitsarbeit und Investorenbeziehungen. Der studierte Wirtschaftswissenschaftler hat im Bereich Marketing promoviert. Bevor Dr. Späth die Stelle bei euromicron begann war er Geschäftsführer bei der F.X. Meiller Fahrzeug- und Maschinenfabrik GmbH & Co KG, ein Münchener Familienunternehmen welches Kippaufbauten, Kippanhänger, Hydraulikteile sowie Aufzugtüren fertigt. Zudem war er Vorstand der zum Meiller-Konzern gehörenden Rathgeber AG. Seine berufliche Laufbahn begann Dr. Späth im DASA-Konzern, in dem er langjährig Führungspositionen bekleidet hat. Unter seiner Führung baute er die euromicron von einem wenig spezialisierten Unternehmen mit Beteiligungen aus zehn Branchen zu einem hoch spezialisierten Technologieunternehmen im Bereich der Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie aus.

Dr. Edgar Bernardi ist seit dem 1. Oktober 2001 im Vorstand der euromicron tätig und für die Geschäftsbereiche Markt, Technologie, Produkte und Operations verantwortlich. Der studierte und promovierte Physiker kann auf eine langjährige Erfahrung in der Kommunikationstechnik zurück blicken. Bevor er den Posten bei der Frankfurter Holding angetreten hat, war er Geschäftsführer der Christian Schwaiger GmbH & Co. KG, einem Produzenten von Empfangs- und Verteiltechnik für die Telekommunikations- und Unterhaltungsbranche. Dort verantwortete er die Ressorts Produktion, Entwicklung, Produktmarketing und Vertrieb. Seine berufliche Laufbahn begann er im Bereich der Kommunikationstechnik der Bosch-Telecom, übernahm dann Führungsverantwortung in der Netzwerktechnik von Mannesmann Mobilfunk sowie darauf aufbauend die Bereichsleitung Network- Services weltweit bei Alcatel SEL AG.

POSITIVE MARKTAUSSICHTEN

Das organische Wachstum der Gesellschaft dürfte unserer Meinung nach in der Zukunft von einem weiteren Anstieg des Datentransfers profitieren. Ein weiter steigender Datentransfer erfordert den Ausbau bestehender Leitungen bzw. die Erschließung bisher nicht angebundener Gebiete. Ein Grund für die Erhöhung des Datentransfers liegt u. a. in der steigenden Zahl der Internetnutzer in Deutschland. Ende 2006 nutzten 60% der Bundesbürger nach einer Marktstudie von BITKOM das Internet. Bis zum Jahr 2010 soll der Anteil auf ca. 69% ansteigen. Die Entwicklung der Breitbandanschlüsse soll ebenfalls stark ansteigen. Gab es 2005 ca. 10,7 Mio. dieser Anschlüsse, so soll die Zahl auf 21 Mio. in 2010 ansteigen und auf 27,4 Mio. in 2015. Im Bereich der Breitbandanschlüsse soll in Zukunft mit dem so genannten VDSL (Very High Speed Digital Subscriber Line) ein Quantensprung hinsichtlich Geschwindigkeit und Komfort vollzogen werden. Die zurzeit schnellste Technologie zur Nut-

zung des Internets basiert auf Glasfaser-Netzen, also einem Kerngeschäft der euromicron und ermöglicht Bandbreiten von 25 MBit/s bis 50 MBit/s.

Des Weiteren wird sich der Datentransfer unseres Erachtens auch aufgrund der weiter steigenden Anzahl von Nutzungen im Zusammenhang mit dem Internet erhöhen. In diesem Zusammenhang fallen immer wieder Begriffe wie „Triple Play“ oder „Quadruple Play“. „Triple Play“ bezeichnet die Nutzung von Festnetz-Telefonie, Internet und TV (IPTV = Internet Protocol Television) über eine gemeinsame Leitung. Beim „Quadruple Play“ wird zusätzlich noch die Mobilfunk-Telefonie mit einbezogen. Es wird geschätzt, dass bis zum Jahr 2010 ca. 2 Mio. Haushalte IPTV nutzen werden. Auch Services wie Video-on-demand oder Musikportale mit Downloadmöglichkeiten werden den Datentransfer weiter ansteigen lassen und einen Ausbau der Infrastruktur in diesem Bereich mit sich bringen.

Laut einer Studie, die von einer renommierten Unternehmensberatungsgesellschaft in 2006 erstellt wurde, hat Deutschland allerdings in den letzten Jahren unterdurchschnittlich in die Infrastruktur im Telekommunikationsbereich investiert, sodass der Investitionsbedarf hier noch ungleich höher ist als in anderen Ländern. Besonders vernachlässigt wurde dabei die Zukunftstechnologie Glasfasernetz, welches die Voraussetzung für die zurzeit leistungsfähigste Zugangstechnologie darstellt. Betrugen die Pro-Kopf-Investitionen in den Telekommunikationssektor zwischen 1997 und 2003 im OECD-Durchschnitt 151 €, so lagen sie in Deutschland, den bislang wichtigsten Markt für euromicron, gerade mal bei 72 € pro Kopf. In den USA lag der Wert bei 261 €, in Japan bei 241 € und in Großbritannien bei 196 €.

Zurzeit gibt es in Deutschland einen Streit um die Nutzung der Infrastruktur zur Versorgung der Haushalte mit der VDSL-Technik. Bei diesem Streit geht es um die Freigabe der Kabelkanäle durch die Telekom. Die Telekom möchte vorhandene Kabelkanäle und Leerrohre zwischen den 8.000 Hauptverteilern des Konzerns und den 300.000 Kabelverzweigern (die sog. Letzte Meile) nicht freigeben, bzw. die (finanziellen) Voraussetzungen dafür selber bestimmen. Von den Kabelverzweigern, die als graue Kästen um Straßenrand zu erkennen sind, führen die Leitungen zu den Haushalten. Nun wird die Bundesnetzagentur letzten Berichten zu folge auf Druck der EU-Kommission den Konkurrenten die Nutzung der Leerrohre zwischen den Hauptverteilern und Kabelverzweigern, die entscheidend für den Aufbau des schnellen Netzes sind, gestatten. Bisher können die Konkurrenten die in diesem Teilstück vorhandenen Kupferkabel gegen ein Entgelt nutzen. Allerdings entsprechen eben diese Kupferkabel nicht dem aktuellen Stand der Technik. Die Telekom ersetzt diese Leitungen momentan in vielen Städten durch die Glasfaserkabel, die eine schnellere Verbindung zulassen. Dafür steht ein Investitionsvolumen von gut 3 Mrd. € zur Verfügung.

Ziel der Regulierung des Marktes ist es, dass die Konkurrenten nun auf die Leerrohre zur Verlegung eigener Glasfaserkabel oder dort, wo dies nicht möglich ist, auf die schon von der Telekom verlegten zurückgreifen können. Die Telekom fürchtet bei einer Regulierung des Marktes um eine nicht angemessene Kapitalrendite auf ihre Investitionen.

Der Vorstandsvorsitzende der Telekom René Obermann hat früheren Plänen, die besagten, dass bis Ende 2007 insgesamt ca. 50 Städte an das VDSL-Netz angeschlossen werden sollen, eine Absage erteilt. Stattdessen hat er im Rahmen der CeBit angekündigt, dass bis Ende 2007 nur 12 weitere Städte angebunden werden. Hier stellt sich die Frage, ob diese Verzögerung eine Folge der Auseinandersetzung ist.

Trotzdem sind Branchenexperten der Ansicht, dass bis zum Jahr 2015 etwa jeder vierte Internetzugang auf der VDSL-Technik basieren wird. Zudem prognostizieren sie, dass eine leistungsfähige Breitband-Infrastruktur in den kommenden Jahren eine wesentliche Voraussetzung für die globale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen sein wird, sodass ein Ausbau auf jeden Fall stattfinden wird, wovon euromicron nur profitieren kann. Sollten die Konkurrenten nun im Zuge der Regulierung des Marktes parallel zur Telekom ein Glasfasernetz ausbauen, so würden sich für euromicron weitere Absatzmöglichkeiten ergeben.

Des Weiteren wird das Unternehmen unserer Meinung nach auch an den erhöhten Sicherheitsbedürfnissen der Gesellschaft partizipieren. Bei einem weiteren Ausbau der Sicherheitssysteme in Flughäfen, Bahnhöfen oder öffentlichen Plätzen als Folge der steigenden Bedrohungen durch Terroranschläge ist die euromicron mit ihren Produkten und Dienstleistungen einer der ersten Ansprechpartner.

Die euromicron hat im Geschäftsjahr 2006 die Justizvollzugsanstalten des Landes Nordrheinwestfalen mit einem neuen Sicherheitssystem ausgestattet. Da die Einführung dieses Systems nach Angaben des Managements ohne Probleme durchgeführt wurde, bestehen hier Chancen von Folgeaufträgen weiterer Bundesländer.

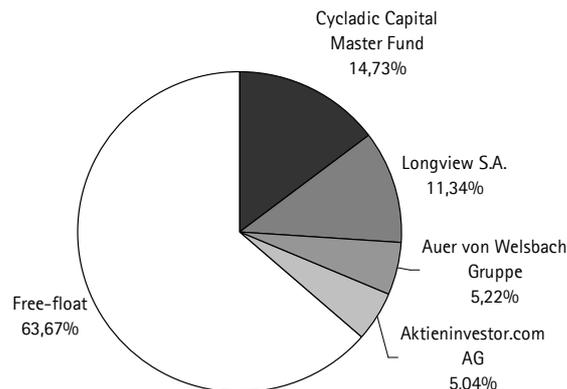
DIE AKTIE

Die Handelseinführung der Aktie erfolgte 1998 im Neuen Markt. Anfang 2003 erfolgte ein Wechsel vom Neuen Markt in den Regierten Markt. Seit dem Juni 2006 ist die Aktie der Gesellschaft im Prime Standard, dem Börsensegment mit den höchsten Transparenzanforderungen gelistet. Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 11,9 Mio. € verteilt sich aktuell auf 4,66 Mio. Aktien.

Das Management hatte sich auf der Hauptversammlung am 23.06.2006 die Ermächtigung zur Durchführung eines Aktienrückkaufprogramms geben lassen. Der Rückkauf der Aktien erfolgte im Zeitraum vom 27.11.2006 bis zum 30.04.2007. Die Gesellschaft konnte maximal 5% der Aktien, also 233.000 Stück zurückkaufen. Bis zum Ende der Rückkauffrist hat die Gesellschaft 81.585 Aktien im Wert von ca. 1,7 Mio. aufgekauft. Für das Rückkaufprogramm gibt es nach Aussagen des Managements mehrere Gründe. Zum einen ermöglicht die gute Cash-flow-Situation eine Unterstützung der Aktie auf diesem Weg, zum anderen können die Aktien auch als Akquisitionswährung eingesetzt werden.

Des Weiteren hat sich das Management eine Ermächtigung zum Start eines Aktienoptionsprogramms für Führungskräfte geben lassen. Das Programm läuft bis zum 31.12.2009 und umfasst 466.000 Optionen. Der Ausübungspreis liegt bei 18,50 €. Bis zum 31.12.2006 sind 230.000 Aktienoptionen ausgegeben worden. Die Ausübung ist zwei Jahre nach der Ausgabe, frühestens jedoch am 18.08.2008 möglich, sofern bestimmte Voraussetzungen vorliegen. Das Management möchte durch das Aktienoptionsprogramm einen Anreiz schaffen, durch besondere Leistungen den Unternehmenswert zu steigern und damit im Interesse der Aktionäre und der Gesellschaft die Entwicklung des Börsenkurses zu fördern. Zudem sollen durch das Aktienoptionsprogramm Führungskräfte und qualifizierte Mitarbeiter dauerhaft an das Unternehmen gebunden und weitere Führungskräfte für das Unternehmen gewonnen werden.

Nach dem Ausscheiden des Großaktionärs AdCapital zum Ende des Geschäftsjahres 2005 weist die Aktie einen Free-float von ca. 60% auf. Auch die Liquidität der Aktie hat sich durch den Ausstieg von AdCapital signifikant erhöht. In den letzten zwölf Monaten wurden durchschnittlich 16.600 Aktien täglich gehandelt, während es in den zwölf Monaten davor lediglich durchschnittlich 8.200 waren. Der Free-float der Aktie liegt aktuell weiter bei ca. 63,67%, wobei hier nach Angaben des Managements auch Anteile der Kapitalanlagegesellschaft Erste Sparinvest (3,04%) und der Global Fund Services AG (3,22%) enthalten sind.



Quelle: euromicron

SWOT-ANALYSE

- + die Unternehmung ist in einem Markt tätig, der unseres Erachtens ein großes Entwicklungspotenzial besitzt
 - + Besinnung auf das Kerngeschäft bündelt dort die notwendigen Ressourcen
 - + Bereitstellungen von Leistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette führt zu einer Sonderstellung im Markt
 - + Ausstieg des Investors AdCapital beflügelt Wachstum des Unternehmens und erhöht den Free-float
 - + die Gesellschaft ist führend in dem für sie relevanten Markt
 - + hohe Liquidität birgt Möglichkeiten weiteren externen Wachstums
 - + Ziel der Vermeidung eines Preiswettbewerb und Stärkung der Margen durch die Bereitstellung von qualitativ sehr hochwertigen Produkten und Dienstleistungen sowie Produktpaketen und Rückzug aus Projekten mit nicht zufrieden stellenden Margen
-
- unverändert starker Wettbewerb mit Preis- und Margendruck im Systemgeschäft
 - Projektgeschäft birgt Unsicherheiten bezüglich der Planungen
 - die Gesellschaft weist bisher nur eine geringe internationale Präsenz auf
 - Streit um die Regulierung bzw. Deregulierung hemmt die Investitionstätigkeit
 - anhaltende Investitionszurückhaltung der öffentlichen Hand

DIE GESCHÄFTSENTWICKLUNG IN 2006

Die euromicron AG konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr u.a. von Investitionen in die Infrastruktur aufgrund der Fußball-Weltmeisterschaft profitieren. In diesem Zusammenhang hat die Deutsche Telekom verstärkt den Ausbau der Breitbandzugänge zu deutschen Haushalten forciert sowie die Medienübertragungstechnik in den Fußballstadien angepasst. Die Deutsche Bahn hat die Anzeige- und Kommunikationstechnik in vielen ihrer Bahnhöfe modernisiert und die öffentlichen Einrichtungen haben verstärkt Überwachungs- und Sicherheitskomponenten auf öffentlichen Plätzen eingerichtet.

Beim Vergleich der Zahlen der Geschäftsjahre 2005 und 2006 muss berücksichtigt werden, dass 2006 erstmals keine Industriebeteiligungen mehr zum Beteiligungsportfolio der euromicron gehörten. Im Vergleich zum Geschäftsjahr 2005 - inkl. dem Segment der Industriebeteiligungen - hat sich Umsatz leicht um 1,6% von 114,1 Mio. € auf 115,9 Mio. € erhöht. Im eigentlichen Kerngeschäft der euromicron AG konnte der Umsatz dagegen um 18% gesteigert werden. Dies resultierte dabei je zur Hälfte aus organischem und anorganischem Wachstum. Die in 2006 akquirierten Unternehmen haben einen Beitrag von 10 Mio. € zum Umsatz geleistet.

Das im Jahresabschluss ausgewiesene EBIT ist im Geschäftsjahr 2006 um 7,3% von 8,3 Mio. € auf 7,7 Mio. € gesunken. Allerdings sind entsprechend der vielen Akquisitionen auch Sonder- bzw. Einmalaufwendungen angefallen, die die Holdingkosten ansteigen ließen. Die Holdingkosten beliefen sich in 2006 auf 5,2 Mio. € nach 2,1 Mio. € im Vorjahr. Darin enthalten sind Standard-Holdingkosten in Höhe von 2,4 Mio. € sowie die Sonder- bzw. Einmaleffekte in Höhe von 2,8 Mio. €. Diese Kosten umfassen Positionen wie Aufwendungen für die Due Diligence, Rechtsanwaltskosten, Markt- und Unternehmensstudien, Integrationskosten im Rahmen der zahlreichen Akquisitionen sowie Aufwendungen für den Umzug der Holding in ein neues Verwaltungsgebäude. Zudem sind Aufwendungen im Rahmen der Bewertung nach IFRS angefallen (insb. im Zusammenhang mit der Kaufpreisallokation und den Aktienoptionsprogramm. Zudem fehlen die Beiträge der Industriebeteiligungen.

Im Kerngeschäft dagegen konnte euromicron das EBIT vor Holdingkosten von 6,8 Mio. € in 2005 auf 12,9 Mio. € (+90%) in 2006 steigern. Nach Holdingkosten belief sich das EBIT in 2006 auf 7,7 Mio. € im Vergleich zu 4,7 Mio. € in 2005 was noch einer Steigerung um 64% entspricht.

Der Jahresüberschuss in 2006 beläuft sich auf 4,4 Mio. €. In 2005 belief er sich auf 5,6 Mio. €, bereinigt auf 2,6 Mio. €.

Im Zuge der Akquisitionen haben sich die liquiden Mittel der Gesellschaft von 20,5 Mio. € auf 8,2 Mio. € reduziert, bieten aber im Zusammenspiel mit nicht ausgenutzten Kreditlinien noch genügend Potenzial für weitere Übernahmen. Die Eigenkapitalquote hat sich zwar von 66,0% in 2005 auf 61,3% verringert, absolut ist das Eigenkapital allerdings von 66,5 Mio. € auf 67,3 Mio. € angestiegen. Das Aktienrückkaufprogramm sowie die Dividendenauszahlungen waren Positionen, die das Eigenkapital gemindert haben. Der Goodwill betrug in 2006 ca. 50 Mio. € im Vergleich zu ca. 35 Mio. € in 2005.

DIE GESCHÄFTSENTWICKLUNG IM 1. QUARTAL 2007

euromicron konnte im abgelaufenen Quartal einen Umsatz in Höhe von 30,1 Mio. € erzielen, was einer Steigerung um ca. 27% zum Vorjahresquartal (23,6 Mio. €) bedeutet. Zu dieser Verbesserung trugen auf der einen Seite maßgeblich die in 2006 neu akquirierten Unternehmen bei, auf der anderen Seite aber auch ein gutes organisches Wachstum infolge der stabilen Konjunktur.

Das EBIT lag bei 1,54 Mio. € nach 1,16 Mio. € im Vorjahreszeitraum, das Nettoergebnis betrug 0,99 Mio. € nach 0,82 Mio. €.

Der Auftragseingang des Konzerns stieg im ersten Quartal 2007 zum Vergleichszeitraum im Vorjahr um rund 40% auf 31,4 Mio. € an. Der Auftragsbestand belief sich zum Ende des Quartals auf 53 Mio. €. Das erste Quartal eines jeden Geschäftsjahres stellt regelmäßig das schwächste im Jahresverlauf dar.

AUSBLICK 2007 UND FOLGEND

euromicron hat auf der Analystenkonferenz Ende März eine Proforma-Rechnung aufgestellt. Demnach erwartet die Gesellschaft auf Basis des per 31.12.06 bestehenden Unternehmensportfolios, und ohne organisches Wachstum, einen Umsatz von ca. 140 Mio. € sowie ein Konzern-EBIT im Bereich 12,5 Mio. € und 13,5 Mio. €. Zu diesem Zeitpunkt plante euromicron für das laufende Geschäftsjahr weitere Akquisitionen mit einem Umsatzvolumen von 30 Mio. €. Wie bereits erwähnt wurde dieses Ziel bereits durch die Übernahme der Cteam Consulting & Anlagenbau GmbH erreicht. Wir schließen aber weitere Akquisitionen für das laufende Geschäftsjahr nicht aus.

In unseren Modellen gehen wir von einem Umsatz vor eventuellen weiteren Akquisitionen von 160,4 Mio. €, einem EBITDA von 18,3 Mio. €, einem EBIT von 15,4 Mio. € was einer EBIT-Marge von 9,6% entspricht sowie einem Nettoergebnis von 9,4 Mio. € aus. Nach Angaben des Managements wird angestrebt ca. 50% des Jahresüberschusses auszuschütten und den Rest zu thesaurieren. Wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr eine Dividende von ca. 0,85 €.

Für das Geschäftsjahr 2008 erwarten wir ein organisches Wachstum von 6% sowie eine EBIT-Marge von 10%. Der Konzernüberschuss wird sich demnach auf ca. 10,5 Mio. € belaufen, was einem Ergebnis pro Aktie von 2,30 € entspricht. Entsprechend der Steigerung des Ergebnis pro Aktie rechnen wir mit einer Dividende von 1,00 €.

Im Rahmen der Buy-and-Built-Strategie wird der Integration der erworbenen Unternehmen auch weiterhin eine zentrale Rolle zukommen. Ziel ist in diesem Zusammenhang auch die Formung größerer und schlagkräftigerer Einheiten.

BEWERTUNG ZEIGT KURSPOTENZIAL

Um eine Bewertungsidee für die Aktie der euromicron AG zu bekommen, haben wir auf zwei Bewertungsmodelle zurückgegriffen. Als eine erste Möglichkeit zur Bewertung haben wir einen Peer-Group-Vergleich erstellt. Allerdings ist es schwer Unternehmen im Markt zu finden, welche eine enge Beziehung zum Geschäftsmodell der euromicron AG aufweisen. Folgende Unternehmen haben wir in den Peer-Group-Vergleich aufgenommen:

- Bechtle AG
 - bietet nach eigenen Angaben ein herstellerunabhängiges, lückenloses Angebot rund um die IT-Infrastruktur.
- Leoni AG
 - zählt zu den weltweit größten Herstellern von Drähten, Kabeln und Bordnetz-Systemen.
- Molex Inc.
 - ein an der Nasdaq notierter Hersteller von Elektronikkomponenten einschließlich elektrischer und faseroptischer Verbindungselemente, Schalter, integrierter Produkte und Spezialwerkzeuge.
- Corning Inc.
 - us-amerikanisches, im S&P 500 gelistetes Unternehmen, welches u.a. Kabel und Steckverbindungen für den Telekommunikationssektor herstellt.
- Imtech
 - das niederländische Unternehmen bietet europaweit Planung, Ausführung, Systemintegration und Service für Gebäude-, Anlagen-, Infrastruktur- und Schiffstechnik sowie Informations- und Kommunikationstechnologie an.
- Huber und Suhner
 - nach eigenen Angaben ist die HUBER+SUHNER Gruppe eine international führende Anbieterin von Komponenten und Systemen der

elektrischen und optischen Verbindungstechnik für die Märkte Kommunikation, Transport und Industrie.

□ Belden Inc.

- das us-amerikanische Unternehmen offeriert Übertragungstechnologien für Märkte wie Telekommunikation, Audio und Video, Sicherheit und Überwachung, Luftfahrt sowie andere hoch technisierte Märkte. Der Umsatz lag in 2005 bei 1,25 Mrd. \$.

| Peer-group euromicron AG | | | | | | | | | |
|--------------------------|---------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | Kurs | Ev/Umsatz 2007e | Ev/Umsatz 2008e | Ev/EBIT 2007e | Ev/EBIT 2008e | KGV 2007e | KGV 2008e | KBV 2007e | KBV 2008e |
| Bechtle AG | | 0,4 | 0,3 | 9,1 | 7,8 | 14,5 | 13,0 | 1,8 | 1,6 |
| Leoni AG | | 0,6 | 0,5 | 9,7 | 8,6 | 13,4 | 11,5 | 1,9 | 1,7 |
| Molex Inc | | 1,4 | | 11,9 | | 18,4 | 15,2 | 2,0 | 1,8 |
| Imtech | | 0,5 | 0,5 | 12,3 | 9,4 | 16,8 | 13,5 | 4,4 | 3,7 |
| Huber Und Suhner | | 1,7 | 1,5 | 16,0 | 14,2 | 21,2 | 19,5 | 3,1 | 2,8 |
| Belden Inc. | | 1,2 | 1,0 | 10,3 | 7,6 | 20,4 | 16,4 | 3,0 | 2,5 |
| Mittelwert | | 1,0 | 0,8 | 11,6 | 9,5 | 17,5 | 14,9 | 2,7 | 2,4 |
| Median | | 0,9 | 0,5 | 11,1 | 8,6 | 17,6 | 14,4 | 2,5 | 2,2 |
| euromicron AG | 19,91 € | 0,6 | 0,6 | 6,6 | 6,1 | 9,7 | 8,7 | 1,5 | 1,3 |
| Fair Value (Mittelwert) | | 30,34 € | 25,13 € | 34,59 € | 31,04 € | 35,91 € | 34,13 € | 35,35 € | 36,68 € |
| Fair Value (Median) | | 27,78 € | 17,02 € | 33,36 € | 27,94 € | 36,17 € | 32,97 € | 32,85 € | 33,76 € |
| Mittelwert | 30,20 € | | | | | | | | |

Quelle: JCF, eigene Berechnungen

Bei der Bewertung von euromicron AG ziehen wir aus Vorsichtsgründen den Median heran. Allerdings halten wir es für angebracht, diesen Wert in der Summe der beiden Bewertungsmethoden unter zu gewichten, da die Geschäftsmodelle der Unternehmen dieser Peer-Group nur bedingt mit dem der euromicron AG zu vergleichen sind.

Als zweites Bewertungsmodell haben wir auf ein DFC-Modell zurückgegriffen. Unsere Prämissen beinhalten ein Beta von 1,2, WACC von 8,02% und ein Wachstum im Terminal Value von 2%.

| Barwertermittlung | | | | | | |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| in Mio. Euro | 2007e | 2008e | 2009e | 2010e | 2011e | TV |
| Free Cash-flow | 2,1 | 4,3 | 7,7 | 9,9 | 10,3 | 10,5 |
| Abzinsungszeitraum in Jahren | 0,5 | 1,5 | 2,5 | 3,5 | 4,5 | 4,5 |
| WACC | 8,02% | 8,02% | 8,02% | 8,02% | 8,02% | 8,02% |
| Cash-flow Wachstum in der TV-Phase | | | | | | 2,0% |
| Terminal Value | | | | | | 174,5 |
| Barwertfaktor | 0,96 | 0,89 | 0,82 | 0,76 | 0,70 | 0,70 |
| Barwert | 2,0 | 3,9 | 6,3 | 7,6 | 7,3 | 122,9 |
| Summe Barwerte | | | | | | 149,9 |
| - Minderheitenanteile | | | | | | 0,4 |
| - Nettofinanzverbindlichkeiten | | | | | | 12,2 |
| - Pensionsverpflichtungen | | | | | | 0,7 |
| Unternehmenswert | | | | | | 136,5 |
| Anzahl Aktien | | | | | | 4,6 |
| Fairer Wert je Aktie in Euro | | | | | | 29,80 |

| Sensitivitätsanalyse DCF-Modell | | | | | | | | |
|--|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| WACC | Cash-flow Wachstum in der TV-Phase | | | | | | | |
| | 0,0% | 0,5% | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 3,5% |
| 6,0 | 32,00 | 34,80 | 38,10 | 42,20 | 47,30 | 53,80 | 62,50 | 74,80 |
| 7,0 | 26,70 | 28,70 | 30,90 | 33,60 | 36,80 | 40,80 | 45,70 | 52,00 |
| 8,0 | 22,70 | 24,20 | 25,80 | 27,70 | 29,90 | 32,50 | 35,60 | 39,40 |
| 9,0 | 19,70 | 20,70 | 22,00 | 23,30 | 24,90 | 26,70 | 28,90 | 31,40 |
| 10,0 | 17,20 | 18,00 | 19,00 | 20,00 | 21,20 | 22,50 | 24,10 | 25,80 |

In Summe gewichten wir den Peer-Group-Vergleich mit einem Drittel, das DCF-Modell entsprechend zu zwei Drittel und gelangen so auf unser Kursziel von 30 €. Angesichts des damit verbundenen Kurspotenzials stufen wir die Aktie der euromicron AG bei unserer Ersteinschätzung mit Kaufen ein.

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

| euromicron AG | | | | | | | | | | |
|----------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| in Mio. € | | | | | | | | | | |
| | 2004 | | 2005 | | 2006 | | 2007e | | 2008e | |
| Umsatzerlöse | 110,0 | 100,0% | 114,1 | 100,0% | 115,9 | 100,0% | 160,4 | 100,0% | 170,0 | 100,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 3,7% | | 1,6% | | 38,4% | | 6,0% | |
| Bestandsveränderungen | -3,4 | -3,1% | -3,4 | -3,0% | -2,2 | -1,9% | -2,2 | -1,4% | -2,2 | -1,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 0,8% | | -35,1% | | 0,0% | | 0,0% | |
| Geamtleistung | 106,6 | 96,9% | 110,7 | 97,0% | 113,7 | 98,1% | 158,2 | 98,6% | 167,8 | 98,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 3,8% | | 2,7% | | 39,1% | | 6,1% | |
| Materialaufwand | 49,9 | 45,4% | 54,4 | 47,7% | 58,2 | 50,2% | 81,0 | 50,5% | 86,7 | 51,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 9,0% | | 6,9% | | 39,1% | | 7,0% | |
| Personalaufwand | 33,9 | 30,8% | 35,9 | 31,5% | 32,1 | 27,7% | 44,9 | 28,0% | 48,5 | 28,5% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 5,9% | | -10,6% | | 39,8% | | 7,9% | |
| Sonstiges betriebliches Ergebnis | -10,5 | -9,5% | -9,9 | -8,7% | -13,8 | -11,9% | -14,0 | -8,7% | -12,5 | -7,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -5,6% | | 39,1% | | 1,7% | | -10,7% | |
| EBITDA | 12,3 | 11,2% | 10,4 | 9,1% | 9,6 | 8,3% | 18,3 | 11,4% | 20,1 | 11,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -15,1% | | -8,0% | | 90,4% | | 10,2% | |
| Abschreibungen | 2,2 | 2,0% | 2,1 | 1,9% | 1,9 | 1,6% | 2,9 | 1,8% | 3,1 | 1,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -0,8% | | -10,6% | | 51,5% | | 6,0% | |
| Betriebsergebnis (EBIT) | 10,1 | 9,2% | 8,3 | 7,3% | 7,7 | 6,6% | 15,4 | 9,6% | 17,1 | 10,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -18,2% | | -7,3% | | 100,0% | | 11,0% | |
| Finanzergebnis | -0,7 | -0,7% | -0,6 | -0,6% | -0,5 | -0,4% | -0,5 | -0,3% | -0,5 | -0,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -13,5% | | -19,2% | | 0,0% | | 0,0% | |
| Ergebnis vor Steuern | 9,4 | 8,5% | 7,7 | 6,7% | 7,2 | 6,2% | 14,9 | 9,3% | 16,6 | 9,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -18,5% | | -6% | | 107,1% | | 11,4% | |
| Steuern | 4,6 | 4,2% | 1,8 | 1,6% | 2,6 | 2,2% | 5,2 | 3,2% | 5,8 | 3,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -60,2% | | 39,2% | | 103,0% | | 11,4% | |
| Steuerquote | 0,5 | | 24,1% | | 35,7% | | 35,0% | | 35,0% | |
| Konzernüberschuss | 4,8 | 4,3% | 5,8 | 5,1% | 4,6 | 4,0% | 9,7 | 6,0% | 10,8 | 6,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 21,8% | | -20,7% | | 109,4% | | 11,4% | |
| Anteile Dritter/Bereinigungen | 0,3 | 0,2% | 0,2 | 0,2% | 0,2 | 0,2% | 0,2 | 0,2% | 0,2 | 0,1% |
| Bereinigter Jahresüberschuss | 4,5 | 4,1% | 5,6 | 4,9% | 4,4 | 3,8% | 9,4 | 5,9% | 10,5 | 6,2% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 24,7% | | -22,6% | | 115,7% | | 11,7% | |
| Anzahl der Aktien (in Mio.) | 4,7 | | 4,7 | | 4,7 | | 4,6 | | 4,6 | |
| Gewinn je Aktie (in €) | 0,97 | | 1,21 | | 0,94 | | 2,06 | | 2,30 | |

BILANZ

| euromicron AG | | | | | | | | | | |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Aktiva (in Mio. €) | 2004 | | 2005 | | 2006 | | 2007e | | 2008e | |
| Langfristige Vermögensgegenstände | 50,1 | 46,5% | 43,7 | 43,4% | 61,5 | 56,1% | 61,5 | 53,2% | 68,2 | 54,3% |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 41,1 | 38,2% | 37,8 | 37,5% | 54,1 | 49,3% | 54,0 | 46,7% | 60,0 | 47,7% |
| Sachanlagen | 5,6 | 5,2% | 3,3 | 3,3% | 5,4 | 4,9% | 5,3 | 4,6% | 6,0 | 4,8% |
| Finanzanlagen | 0,5 | 0,5% | 0,2 | 0,2% | 0,2 | 0,2% | 0,2 | 0,2% | 0,2 | 0,2% |
| Langfristige Forderungen und sonstige Vermögenswerte | 0,7 | 0,7% | 0,0 | 0,0% | 0,1 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% |
| Aktive latente Steuern | 2,1 | 1,9% | 2,3 | 2,3% | 1,9 | 1,7% | 2,0 | 1,7% | 2,0 | 1,6% |
| Kurzfristige Vermögensgegenstände | 57,6 | 53,5% | 57,0 | 56,6% | 48,2 | 43,9% | 54,2 | 46,8% | 57,5 | 45,7% |
| Vorräte | 21,5 | 20,0% | 15,8 | 15,7% | 12,4 | 11,3% | 20,0 | 17,3% | 22,0 | 17,5% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 19,5 | 18,1% | 17,0 | 16,9% | 25,3 | 23,0% | 25,0 | 21,6% | 26,0 | 20,7% |
| Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen | 1,4 | 1,3% | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | 0,2 | 0,1% | 0,5 | 0,4% |
| Sonstige kurzfristige Forderungen und Vermögenswerte | 4,0 | 3,7% | 3,7 | 3,7% | 2,4 | 2,1% | 3,0 | 2,6% | 3,0 | 2,4% |
| Wertpapiere | 4,2 | 3,9% | 2,2 | 2,2% | 1,4 | 1,3% | 2,0 | 1,7% | 2,0 | 1,6% |
| Liquide Mittel | 7,1 | 6,6% | 18,3 | 18,1% | 6,8 | 6,2% | 4,0 | 3,5% | 4,0 | 3,2% |
| Summe Aktiva | 107,7 | 100,0% | 100,8 | 100,0% | 109,8 | 100,0% | 115,7 | 100,0% | 125,7 | 100,0% |

| Passiva (T€) | 2004 | | 2005 | | 2006 | | 2007e | | 2008e | |
|---|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Eigenkapital | 63,8 | 59,2% | 66,5 | 66,0% | 67,4 | 61,4% | 60,0 | 59,6% | 71,2 | 64,8% |
| Gezeichnetes Kapital | 11,9 | 11,1% | 11,9 | 11,8% | 11,9 | 10,8% | 11,9 | 11,8% | 11,9 | 10,8% |
| Eigene Anteile | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | -0,8 | -0,8% | -1,7 | -1,7% | -1,7 | -1,5% |
| Kapitalrücklagen | 61,8 | 57,4% | 61,8 | 61,3% | 61,8 | 56,2% | 47,3 | 46,9% | 48,3 | 44,0% |
| Konzernrücklagen und Ergebnisvortrag | -14,8 | -13,8% | -13,1 | -13,0% | -10,3 | -9,3% | -6,0 | -6,0% | 2,0 | 1,8% |
| Konzernjahresüberschuss | 4,5 | 4,2% | 5,6 | 5,6% | 4,4 | 4,0% | 8,0 | 7,9% | 10,2 | 9,3% |
| Minderheitenanteile | 0,4 | 0,3% | 0,2 | 0,2% | 0,4 | 0,4% | 0,5 | 0,5% | 0,5 | 0,5% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 13,6 | 12,7% | 7,8 | 7,7% | 4,3 | 4,0% | 17,9 | 17,8% | 16,7 | 15,2% |
| Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen | 1,6 | 1,5% | 0,7 | 0,7% | 0,7 | 0,6% | 0,7 | 0,7% | 0,7 | 0,6% |
| Verbindlichkeiten | 10,6 | 9,8% | 5,3 | 5,2% | 0,5 | 0,5% | 15,0 | 14,9% | 14,0 | 12,7% |
| Passive latente Steuern | 1,5 | 1,4% | 1,8 | 1,8% | 3,1 | 2,8% | 2,2 | 2,2% | 2,0 | 1,8% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 30,3 | 28,1% | 26,5 | 26,3% | 38,1 | 34,7% | 37,8 | 37,5% | 37,8 | 34,4% |
| Rückstellungen | 5,0 | 4,7% | 2,6 | 2,6% | 1,5 | 1,3% | 1,7 | 1,7% | 1,7 | 1,5% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 6,0 | 5,6% | 8,0 | 8,0% | 10,5 | 9,6% | 7,1 | 7,0% | 7,1 | 6,5% |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | 19,2 | 17,8% | 15,9 | 15,7% | 26,1 | 23,8% | 29,0 | 28,8% | 29,0 | 26,4% |
| Summe Passiva | 107,7 | 100,0% | 100,8 | 100,0% | 109,8 | 100,0% | 115,7 | 114,8% | 125,7 | 114,5% |

KENNZAHLEN

| euromicron AG | 2004 | 2005 | 2006 | 2007e | 2008e |
|--|---------|--------|--------|--------|-------|
| Kennziffern je Aktie | | | | | |
| Gewinn je Aktie (in €) | 0,97 | 1,21 | 0,94 | 2,06 | 2,30 |
| Buchwert je Aktie (in EUR) | 13,68 | 14,27 | 14,47 | 13,11 | 15,56 |
| Free Cash-flow je Aktie (in EUR) | -0,59 | 3,71 | -3,46 | 0,45 | 0,95 |
| Dividende (in EUR) | 0,60 | 0,60 | 0,70 | 1,00 | 1,15 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | |
| EV / Umsatz | 0,5 * | 0,6 * | 0,9 * | 0,6 | 0,6 |
| EV/EBITDA | 4,3 * | 6,2 * | 11,3 * | 5,6 | 5,2 |
| EV/EBIT | 5,2 * | 7,8 * | 14,1 * | 6,6 | 6,1 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | 13,5 * | 14,7 * | 21,2 | 9,7 | 8,7 |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis | 1,0 * | 1,3 * | 1,4 | 1,5 | 1,3 |
| Kurs-Free Cash-flow-Verhältnis | -22,1 * | 4,8 * | -5,8 | 44,0 | 21,0 |
| Dividendenrendite | 4,6%* | 3,4%* | 3,5% | 5,0% | 5,8% |
| Rentabilitätskennzahlen | | | | | |
| EBITDA-Marge | 11,2% | 9,1% | 8,3% | 11,4% | 11,8% |
| EBIT-Marge | 9,2% | 7,3% | 6,6% | 9,6% | 10,0% |
| EBT-Marge | 8,5% | 6,7% | 6,2% | 9,3% | 9,7% |
| Nettoumsatzrendite | 4,1% | 4,9% | 3,8% | 5,9% | 6,2% |
| EK-Rendite | 7,1% | 8,5% | 6,5% | 15,7% | 14,8% |
| GK-Rendite | 4,2% | 5,6% | 4,0% | 8,1% | 8,4% |
| Return on capital employed | 13,1% | 11,2% | 10,7% | 19,8% | 19,4% |
| Produktivitätskennzahlen | | | | | |
| Umsatz / Mitarbeiter (in Tsd. €) | 143,8 | 141,7 | 151,2 | 204,3 | 212,5 |
| EBIT / Mitarbeiter (in Tsd. €) | 13,3 | 10,3 | 10,0 | 19,6 | 21,4 |
| Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.) | 765 | 805 | 767 | 785 | 800 |
| Finanzkennzahlen | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 59,2% | 66,0% | 61,4% | 51,9% | 56,7% |
| Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio.) | 12,1 | 19,8 | -6,7 | -6,0 | -6,0 |
| Gearing | 19,0% | 29,8% | -10,0% | -10,0% | -8,4% |
| Verschuldungsgrad | 68,9% | 51,6% | 62,9% | 92,8% | 76,5% |
| Working Capital (in Mio.) | 27,3 | 30,5 | 10,1 | 16,4 | 19,7 |
| CAPEX / Abschreibungen | -4,99 | 3,54 | -9,49 | -2,08 | -1,96 |

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

| Datum der Veröffentlichung | Kurs bei Empfehlung | Anlageurteil | Kursziel |
|----------------------------|---------------------|--------------|----------|
| Ersteinschätzung | | | |

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.4.2007):

| Anlageurteil | Basis: alle analysierten Werte | Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen |
|--------------|--------------------------------|---|
| Kaufen | 42,4% | 0,0% |
| Halten | 43,2% | 100,0% |
| Verkaufen | 14,4% | 0,0% |

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren.

| Gesellschaft | Disclosure |
|--------------|------------|
| euromicron | - - - |

- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
- Innerhalb der letzten zwölf Monate haben das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- Die Bewertungsaussagen in dieser Finanzanalyse sind vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Studien zu dieser Gesellschaft sind im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person vom Bankhaus Lampe erstellt worden.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Bankhaus Lampe KG als zuverlässig erachtet. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Researchanalysten / der Researchanalysten, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union (ausgenommen Großbritannien) sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht. Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

19. Juni 2007

Gordon Schönell

Tel.: 0211/4952-455 Fax: -494

gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

BIELEFELD

Postfach 10 03 91
D-33503 Bielefeld
Alter Markt 3
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0
Fax + 49 (0)521 175178

DÜSSELDORF

Postfach 10 14 42
D-40005 Düsseldorf
Jägerhofstraße 10
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0
Fax + 49 (0)211 4912-202

FRANKFURT/MAIN

Postfach 10 08 35
D-60008 Frankfurt/Main
Freiherr-vom-Stein-Straße 65
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0
Fax + 49 (0)69 97119-119

HAMBURG

Postfach 10 04 04
D-20003 Hamburg
Ballindamm 11
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0
Fax + 49 (0)40 302904-18

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 9
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

MÜNSTER

Domplatz 41
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0
Fax + 49 (0)251 41833-50

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97

www.bankhaus-lampe.de
info@lampebank.de



Bankhaus Lampe

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.