

**euromicron AG**

REDUZIERUNG DES KURSZIELS NACH ENTÄUSCHUNG

Kaufen – Kursziel 21,00 EUR

(Kaufen – Kursziel 28,00 EUR)

07.03.2013

Schlusskurs 06.03.2013
(ETR) 15,48 EUR
Bloomberg EUCA
WKN A1K030
Branche Technologie

Kursperformance

52 Wochen Hoch 23,00 EUR
52 Wochen Tief 15,07 EUR
Relativ zu TecDAX
YTD -25,8 %
1 Monat -25,5 %
3 Monate -28,2 %
12 Monate -47,9 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2013) 168
Marktkapital (Mio. EUR) 103
Anzahl der Aktien (Mio.) 6,7
Streubesitz 83,6%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 0,50

Hauptaktionäre:

AGI 5,2 %
Universal 5,0 %
Union Investment 3,2 %
Erste Sparinvest 3,0 %

Nächster Termin:

Jahreszahlen 28.03.2013

Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
12e	-2,9%	-40,5%	-46,6%
13e	-2,9%	-31,9%	-38,2%
14e	-2,9%	-32,0%	-35,1%

Christoph Schlienkamp,
Investmentanalyst DVFA

Telefon: +49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

VORLÄUFIGE ZAHLEN FÜR 2012 ENTÄUSCHEN

euromicron hatte mit der Vorlage der ersten Zahlen für 2012 deutlich enttäuscht, auch wenn CEO Dr. Willibald Späth in einem Interview mit Bloomberg Mitte Januar schon angedeutet hatte, dass sich die Profitabilität 2012 nicht verbessert hat.

euromicron [€ m]	FY 2012	BHL FY 2012e	Consensus FY 2012e	FY 2011	% yoy
Sales	330.0	340.0	331.5	305.3	8.1%
EBITDA	25.0	34.5	31.5	30.8	-18.8%
EBITDA-margin	7.6%	10.1%	9.5%	10.1%	-2,5 PP
EBIT	17.3	29.0	23.2	24.2	-28.7%
EBIT-margin	5.2%	8.5%	7.0%	7.9%	-2,7 PP

Source: Company information, Bloomberg, Bankhaus Lampe Research

Das EBIT von 21,5 Mio. € bis 22,5 Mio. € wurde zudem durch rund 4,5 Mio. € Restrukturierungsaufwendungen belastet. Dazu gehören vor allem :

- Aufgabe nicht zukunftsfähiger Standorte
- Umbau der operativen Führungs- und Managementstrukturen
- Ausbau und Modernisierung der IT-Landschaft für weiteres Wachstum
- Abschreibungen auf stille Reserven aus Kaufpreisallokationen

Das Konzern-EBIT wird folglich zwischen 17,0 Mio. € und 17,5 Mio. € liegen.

EUROMICRON VORERST KEIN DIVIDENDENSTAR MEHR

Mit der aktuellen Ankündigung, für 2012 eine Dividende zwischen 0,20 € und 0,40 € auszuschütten, verliert der Wert den Nimbus einer sehr dividendenstarken Aktie. Dies schmerzt umso mehr, als Investoren nach dem CEO-Interview im Januar davon ausgehen konnten, mindestens eine Dividende auf dem Vorjahresniveau von 1,15 € zu erhalten.

RÜCKNAHME DER SCHÄTZUNGEN – KAUFEMPFEHLUNG BLEIBT

Wir haben unsere Schätzungen auch für die Folgejahre mehr als deutlich zurückgenommen, da wir im Gespräch mit dem Management die Frage diskutieren müssen, inwiefern sich die Märkte strukturell geändert haben. Die Treiber für das Geschäftsmodell sind unseres Erachtens jedoch unverändert intakt:

- Große Trends wie mobiles Internet und Cloud Computing erfordern zunehmend flächendeckende Hochgeschwindigkeitsnetze.
- Zukunftsmärkte wie Energie, Verkehr, Gesundheit sowie Home & Office verlangen zukunftssträchtige Infrastrukturen und Applikationen.

Die Aktie bleibt für uns nach dem Kurseinbruch aufgrund der Bewertung mit einem KGV₂₀₁₄ von 6,7x und einem EV/EBIT₂₀₁₄ von 6,3 trotz der jüngsten Enttäuschungen ein Kauf.

in Mio. EUR	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	203,6	305,3	330,0	354,8	381,4
EBIT	20,1	24,2	17,3	21,9	25,6
EBIT-Marge	9,9%	7,9%	5,2%	6,2%	6,7%
Nettofinanzverbind.	52,9	59,7	66,9	64,2	60,0
Freier Cash-flow	2,5	-19,9	1,7	4,7	7,5
EPS (in EUR)	2,38	2,33	1,31	1,67	2,25
DPS (in EUR)	1,10	1,15	0,30	0,50	0,75
Dividendenrendite	5,1%	7,2%	1,7%	3,2%	4,8%
EV/Umsatz	0,8	0,5	0,6	0,5	0,4
EV/EBIT	7,9	6,0	11,0	7,7	6,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,1	6,9	13,9	9,3	6,9

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

euromicron AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Umsatz	203,6	100,0%	305,3	100,0%	330,0	100,0%	354,8	100,0%	381,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,4%		49,9%		8,1%		7,5%		7,5%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	2,7	1,3%	-5,5	-1,8%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Gesamtumsatz	206,4	101,3%	299,8	98,2%	330,0	100,0%	354,8	100,0%	381,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	18,3%		45,3%		10,1%		7,5%		7,5%	
Materialaufwand	-107,3	-52,7%	-159,6	-52,3%	-178,7	-54,2%	-192,1	-54,2%	-206,5	-54,2%
Veränderung zum Vorjahr	24,8%		48,7%		12,0%		7,5%		7,5%	
Personalaufwand	-54,2	-26,6%	-76,9	-25,2%	-92,8	-28,1%	-99,8	-28,1%	-107,2	-28,1%
Veränderung zum Vorjahr	12,8%		41,7%		20,7%		7,5%		7,5%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-20,1	-9,9%	-32,5	-10,7%	-34,5	-10,5%	-34,0	-9,6%	-34,0	-8,9%
Veränderung zum Vorjahr	-1,8%		62,0%		6,0%		-1,4%		0,0%	
EBITDA	24,7	12,1%	30,8	10,1%	24,0	7,3%	28,9	8,1%	33,6	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	24,3%		24,5%		-22,0%		20,4%		0,0%	
Abschreibungen	4,6	2,3%	6,6	2,1%	6,8	2,0%	7,0	2,0%	8,0	2,1%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		42,6%		2,8%		3,7%		14,3%	
EBITA	20,1	9,9%	24,2	7,9%	17,3	5,2%	21,9	6,2%	25,6	6,7%
Veränderung zum Vorjahr	23,0%		20,3%		-28,8%		26,9%		17,0%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		---		---	
EBIT	20,1	9,9%	24,2	7,9%	17,3	5,2%	21,9	6,2%	25,6	6,7%
Veränderung zum Vorjahr	23,0%		20,3%		-28,8%		26,9%		17,0%	
Finanzergebnis	-2,9	-1,4%	-6,4	-2,1%	-3,9	-1,2%	-3,9	-1,1%	-3,9	-1,0%
Veränderung zum Vorjahr	-1,6%		>100%		-38,7%		0,0%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	17,2	8,5%	17,9	5,8%	13,4	4,0%	18,0	5,1%	21,7	5,7%
Veränderung zum Vorjahr	28,4%		3,7%		-25,2%		34,7%		20,7%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
EBT	17,2	8,5%	17,9	5,8%	13,4	4,0%	18,0	5,1%	21,7	5,7%
Veränderung zum Vorjahr	28,4%		3,7%		-25,2%		34,7%		20,7%	
Steuern	-5,1	-2,5%	-5,0	-1,6%	-4,1	-1,3%	-5,6	-1,6%	-6,7	-1,8%
Veränderung zum Vorjahr	62,1%		-2,7%		-16,4%		34,7%		20,7%	
Steuerquote	29,5%		27,7%		31,0%		31,0%		31,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	12,1	6,0%	12,9	4,2%	9,2	2,8%	12,4	3,5%	15,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr	18,1%		6,3%		-28,6%		---		20,7%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		0,1%		0,0%		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,2%	-0,5	-0,2%	-1,3	-0,4%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	11,5	5,6%	12,2	4,0%	8,7	2,6%	11,1	3,1%	15,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr	17,2%		6,7%		-28,8%		27,5%		34,8%	
Anzahl der Aktien	4,8		5,3		6,7		6,7		6,7	
EPS(in EUR)	2,38		2,33		1,31		1,67		2,25	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Langfristige Vermögensgegenstände	109,6	55,9%	139,0	52,3%	143,9	53,1%	148,4	52,8%	153,9	52,0%
Sachanlagen	11,6	5,9%	15,1	5,7%	17,5	6,5%	20,0	7,1%	22,5	7,6%
Immaterielle Vermögenswerte	96,7	49,3%	122,5	46,1%	125,0	46,1%	127,0	45,2%	130,0	43,9%
Finanzielle Vermögenswerte	0,9	0,5%	0,7	0,3%	0,7	0,3%	0,7	0,3%	0,7	0,2%
sonstige langfristige Vermögenswerte	0,5	0,2%	0,6	0,2%	0,6	0,2%	0,6	0,2%	0,6	0,2%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	86,6	44,1%	126,8	47,7%	127,1	46,9%	132,8	47,2%	142,0	48,0%
Vorräte	17,2	8,8%	25,1	9,4%	28,0	10,3%	31,0	11,0%	34,0	11,5%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	54,7	27,9%	88,1	33,1%	90,0	33,2%	92,0	32,7%	94,0	31,8%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	6,1	3,1%	6,3	2,4%	7,0	2,6%	7,0	2,5%	7,0	2,4%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	8,6	4,4%	7,3	2,7%	2,1	0,8%	2,8	1,0%	7,0	2,4%
Summe Aktiva	196,2	100,0%	265,7	100,0%	271,0	100,0%	281,2	100,0%	295,8	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Eigenkapital	89,3	45,5%	120,2	45,2%	122,9	45,3%	132,0	46,9%	143,6	48,5%
Eigenkapital (vor Dritten)	88,8	45,3%	119,7	45,0%	122,4	45,2%	131,5	46,8%	143,1	48,4%
Minderheitenanteile	0,4	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%
Langfristiges Fremdkapital	25,5	13,0%	46,1	17,3%	43,2	15,9%	43,2	15,4%	43,2	14,6%
Rückstellungen für Pensionen	0,7	0,3%	0,7	0,3%	0,7	0,3%	0,7	0,2%	0,7	0,2%
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,1%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	16,0	8,2%	36,9	13,9%	37,0	13,7%	37,0	13,2%	37,0	12,5%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8,7	4,4%	7,9	3,0%	5,0	1,8%	5,0	1,8%	5,0	1,7%
Kurzfristiges Fremdkapital	81,5	41,5%	99,5	37,4%	105,0	38,7%	106,0	37,7%	109,0	36,8%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	45,5	23,2%	30,1	11,3%	32,0	11,8%	30,0	10,7%	30,0	10,1%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	0,1	0,0%	1,2	0,5%	3,0	1,1%	3,0	1,1%	3,0	1,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	22,4	11,4%	31,6	11,9%	35,0	12,9%	38,0	13,5%	41,0	13,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	13,6	6,9%	36,6	13,8%	35,0	12,9%	35,0	12,4%	35,0	11,8%
Summe Passiva	196,2	100,0%	265,7	100,0%	271,0	100,0%	281,2	100,0%	295,8	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG - Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Nettogewinn (ber.)	11,5	12,2	8,7	11,1	15,0
Abschreibungen	4,6	6,0	6,8	7,0	8,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	-1,0	1,1	1,8	0,0	0,0
Sonstiges	9,9	12,9	-0,1	0,1	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	25,0	32,3	17,1	18,2	23,0
Änderung der Vorräte	-2,2	6,0	-2,9	-3,0	-3,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-0,1	-31,7	-1,9	-2,0	-2,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-4,8	2,7	3,4	3,0	3,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-9,5	-8,7	-2,3	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	8,5	0,5	13,4	16,2	21,0
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-4,6	-8,2	-11,7	-11,5	-13,5
Auszahlungen für Akquisitionen	-1,3	-12,4	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-6,0	-20,4	-11,7	-11,5	-13,5
Freier Cash-flow	2,5	-19,9	1,7	4,7	7,5
Kapitalmaßnahmen	7,5	24,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-8,3	0,7	2,0	-2,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,6	-0,6	-2,9	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-4,5	-5,6	-6,0	-2,0	-3,3
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,6	18,7	-7,0	-4,0	-3,3
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-0,1	-1,2	-5,2	0,7	4,1
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	8,6	8,6	7,3	2,1	2,8
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-0,1	-1,2	-5,2	0,7	4,1
Liquide Mittel zum Periodenende	8,6	7,3	2,1	2,8	7,0

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG – Kennzahlen					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Ergebniskennzahlen					
EPS	2,38	2,33	1,31	1,67	2,25
Buchwert je Aktie	18,51	22,88	18,44	19,81	21,55
Freier Cash-flow je Aktie	0,52	-3,79	0,26	0,71	1,12
Dividende je Aktie	1,10	1,15	0,30	0,50	0,75
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,8	0,5	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	6,4	4,7	7,9	5,8	4,9
EV/EBIT	7,9	6,0	11,0	7,7	6,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,1	6,9	13,9	9,3	6,9
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,2	0,7	1,0	0,8	0,7
Dividendenrendite	5,1%	7,2%	1,7%	3,2%	4,8%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	12,1%	10,1%	7,3%	8,1%	8,8%
EBIT-Marge	9,9%	7,9%	5,2%	6,2%	6,7%
Nettoumsatzrendite	5,6%	4,0%	2,6%	3,1%	3,9%
Return on capital employed (ROCE)	13,3%	12,9%	9,0%	11,0%	12,1%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6
Operating Leverage	1,7	0,4	-3,6	3,6	2,3
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	188	210	206	222	238
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	19	17	11	14	16
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	1,1	1,5	1,6	1,6	1,6
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	45,5%	45,2%	45,3%	46,9%	48,5%
Nettofinanzverbind.	52,9	59,7	66,9	64,2	60,0
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	59,3%	49,7%	54,5%	48,6%	41,8%
Zinsdeckung	6,7	4,5	4,0	5,1	6,0
Nettofinanzverbind./ EBITDA	2,14	1,94	2,79	2,22	1,79
Working Capital	49,5	81,5	83,0	85,0	87,0
Veränderung Working Capital	6,9	32,0	1,5	2,0	2,0
WC / Umsatz	24,3%	26,7%	25,2%	24,0%	22,8%
Lagerdauer (Tage)	31	30	31	32	33
Inkassoperiode (Tage)	98	105	100	95	90
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	40	38	39	39	39
Geldumschlag (Tage)	89	97	92	88	84
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	0,99	1,38	1,73	1,64	1,69
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	14,3%	22,9%	22,5%	20,3%	7,7%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	18,8%	14,9%	1,8%	2,8%	1,9%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	17,9%	15,0%	-3,8%	-1,0%	7,0%
Ausschüttungsquote	46,3%	49,4%	22,9%	30,0%	33,4%
Freier Cash-flow	2,5	-19,9	1,7	4,7	7,5
Free Cash-flow-Rendite	2,4%	-23,6%	1,4%	4,6%	7,3%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

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, 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 Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die euromicron AG der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
19.03.2012	22,90 EUR	Kaufen	28,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.01.2013):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	56,1%	75,0%
Halten	32,7%	25,0%
Verkaufen	11,2%	0,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

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

Gesellschaft	Disclosure
euromicron AG	8

- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
- Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

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

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. 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 in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union 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.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.
07 März 2013

HEAD OF FINANCIAL MARKETS

Leonhard Uphues
Fon + 49 (0)211 4952-285
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

HEAD OF EQUITY

Ralf Menzel
Fon + 49 (0)211 4952-282
ralf.menzel@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Udo Bodewig
Fon + 49 (0)211 4952-863
udo.bodewig@bankhaus-lampe.de

Charlotte Craigie (London)
Fon + 44 (0)203 405 3299
cc@lampe-capital.com

Frank Habbig
Fon + 49 (0)211 4952-868
frank.habbig@bankhaus-lampe.de

Guido Rohlfing
Fon + 49 (0)211 4952-832
guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Nils Carstens
Fon + 49 (0)211 4952-758
nils.carstens@bankhaus-lampe.de

Kevin Chua
Fon + 44 (0)203 405 1038
kc@lampe-capital.com

Matthias Rolke
Fon + 49 (0)211 4952-755
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

RESEARCH

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Götz Fischbeck, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-677
goetz.fischbeck@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Neil Smith, ACA
Fon + 49 (0)211 4952-478
neil.smith@bankhaus-lampe.de

RESEARCH & SALES SUPPORT

Claus Kampermann
Fon + 49 (0)211 4952-476
claus.kampermann@bankhaus-lampe.de

Ian Pulham
Fon + 49 (0)211 4952-713
ian.pulham@bankhaus-lampe.de

Claudia Stein
Fon + 49 (0)211 4952-104
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

BANKHAUS LAMPE RESEARCH

Jägerhofstraße 10 | 40479 Düsseldorf | research@bankhaus-lampe.de | Fon + 49 (0)211 4952-678 | Fax + 49(0)211 4952-49

CAPITAL MARKET ANALYSIS

Dr. Alexander Krüger
Fon + 49 (0)211 4952-187
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Frank Albrecht
Fon + 49 (0)211 4952-830
frank.albrecht@bankhaus-lampe.de

Matthew Bryce-Smith (London)
Fon + 44 (0)203 405 1037
mbs@lampe-capital.com

Mary Foster (London)
Fon + 44 (0)203 405 1039
mf@lampe-capital.com

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

Nils Christoph Becker
Fon + 49 (0)211 4952-869
nils.christoph.becker@bankhaus-lampe.de

Tim Deemann
Fon + 49 (0)211 4952-955
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

Theresa Dick
Fon + 49 (0)211 4952-289
theresa.dick@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Dr. Karsten Iltgen
Fon + 49 (0)211 4952-351
karsten.iltgen@bankhaus-lampe.de

Andreas Schäfer, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-819
andreas.schaefer@bankhaus-lampe.de

Wolfgang Specht, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
wolfgang.specht@bankhaus-lampe.de

Stephanie Berghaeuser
Fon + 49 (0)211 4952-678
stephanie.berghaeuser@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

EQUITY STRATEGY

Martin Gilles
Fon + 49 (0)211 4952-841
martin.gilles@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

William Casement (London)
Fon + 44 (0)203 405 3297
wc@lampe-capital.com

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Brigitte Vigener
Fon + 49 (0)211 4952-834
brigitte.viegenger@bankhaus-lampe.de

John Blackley
Fon + 44 (0)203 405 3298
jb@lampe-capital.com

Silke Neubauer
Fon + 49 (0)211 4952-221
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Michael Gorny
Fon + 49 (0)211 4952-969
michael.gorny@bankhaus-lampe.de

Georg Kanders, Investmentanalyst DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-718
georg.kanders@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de