



Unternehmen aktuell

Dienstag, den 16.05.2017

Halten

(vorher: Halten)

Branche

Industriegüter / -dienstleistungen

Kursziel

8,00 EUR

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 15.05.2017 (EUR)	7,89
Anzahl der Aktien (Mio.)	7,2
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	56,6
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2017e	2018e
KGV	neg.	17,0
KCV	neg.	4,2
EV/Umsatz	0,4	0,4
EV/EBITDA	11,0	6,8
Dividendenrendite (%)	0,0	0,0

Termine

Hauptversammlung	14.06.2017
Zahlen Q2	10.08.2017

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	10,51/5,71
---------------------------	------------

absolut (%)	1M	3M	12M
	14,5	24,3	6,9
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
Prime All Share	10,5	17,1	-17,8
Stoxx Europe	10,8	15,6	-17,3
600 Industrial			



Kürzel

Reuters	EUCAn.DE
Bloomberg	EUCA GY
ISIN	DE000A1K0300

Quelle: Independent Research; euromicron;
Bloomberg

euromicron

Ersteller: Markus Friebe (Analyst)

Independent Research Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Der Umsatz stieg im ersten Quartal (Q1) 2017 überraschend deutlich um 15,8% y/y. Auch der Auftragseingang konnte deutlich um 11,1% y/y zulegen. Weniger erfreulich verlief aus unserer Sicht aber die Ergebnisentwicklung (bspw. Nettoergebnis: -2,76 (Vj.: -4,50; unsere Prognose: -0,22) Mio. Euro). Für 2017 wird weiterhin ein Umsatz in der Bandbreite zwischen 330 und 350 (Vj.: 325,3) Mio. Euro und eine operative EBITDA-Marge von 4,0% bis 5,0% (Vj.: 4,0%) in Aussicht gestellt. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2017 auf -0,18 (alt: +0,09) Euro gesenkt. Für 2018 prognostizieren wir unverändert ein EpS von 0,46 Euro. Bei einem unveränderten Kursziel von 8,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell) bestätigen wir unser Halten-Votum. Mit seiner strategischen Neuausrichtung in 2015 auf das Internet der Dinge hat sich für euromicron ein deutliches Wachstumspotenzial eröffnet. Bislang zeigt sich dies aber noch nicht in den Zahlen. Bis dahin sehen wir nur ein moderates Aufwärtspotenzial für die Aktie, die sich in den letzten Monaten wieder deutlich besser entwickelt hat (Kursentwicklung 3 Monate: +24,3%) - allerdings auch von einem sehr niedrigen Niveau aus.

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	344,9	325,3	350,5	371,6
gg. Vj. (%)	-0,4	-5,7	7,8	6,0
EBITDA	6,9	7,4	13,6	21,9
gg. Vj. (%)	-67,3	6,7	84,5	60,9
EBITDA-Marge (%)	2,0	2,3	3,9	5,9
EBIT	-8,6	-2,3	1,9	8,9
gg. Vj. (%)	-	73,8	-	374,1
EBIT-Marge (%)	-2,5	-0,7	0,5	2,4
Nettoergebnis	-13,3	-12,7	-1,3	3,3
gg. Vj. (%)	-	4,5	89,8	-
Nettomarge (%)	-3,8	-3,9	-0,4	0,9
EK-Quote (%)	35,8	33,7	31,2	31,8

Daten je Aktie

(in EUR)	2015	2016	2017e	2018e
Ergebnis	-1,85	-1,76	-0,18	0,46
Cashflow	0,63	-0,99	-0,79	1,89
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; euromicron

Die euromicron AG ist ein Komplettanbieter von Infrastrukturlösungen für Kommunikations-, Übertragungs-, Sicherheits- und Datennetze. Der Konzern fungiert dabei nicht nur als Hersteller, sondern auch als Systemintegrator und Distributor. Der regionale Schwerpunkt liegt vor allem in Deutschland.



Highlights

- ⇒ Die Q1-Zahlen konnten auf der Umsatzebene unsere Erwartung deutlich über treffen. Ergebnisseitig wurden unsere Prognosen jedoch verfehlt.
- ⇒ Für 2017 wird weiterhin ein Umsatz in einer Bandbreite zwischen 330 und 350 (Vj.: 325,3) Mio. Euro in Aussicht gestellt und für die operative EBITDA-Marge 4,0% bis 5,0% (Vj.: 4,0%).

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg in Q1 2017 überraschend deutlich um 15,8% auf 75,5 (Vj.: 65,2; unsere Prognose: 68,0) Mio. Euro. Dabei wurden 80,6% (Vj.: 84,5%) des Umsatzes im deutschen Markt erzielt. Getragen wurde die positive Umsatzentwicklung von allen Geschäftsbereichen. Der Konzern-Auftragseingang stieg um 11,1% auf 94,6 (Vj.: 85,2) Mio. Euro. Der Auftragsbestand bezifferte sich per 31.03.2017 auf 143,1 (31.12.2016: 123,3; 30.09.2016: 124,1; 31.03.2016: 123,4) Mio. Euro.

euromicron	Umsatz		Veränderung gg. Vj.
	Q1 2016	Q1 2017	
	in Mio. EUR		
Intelligente Gebäudetechnik	39,25	44,96	14,5%
Kritische Infrastrukturen	20,62	24,60	19,3%
Distribution	5,74	6,83	19,0%
Sonstiges	-0,40	-0,86	-
Konzern	65,21	75,53	15,8%

Quelle: euromicron

Das operative EBITDA verbesserte sich in Q1 2017 auf +0,11 (Vj.: -0,96) Mio. Euro. Das berichtete EBITDA inklusive Reorganisationskosten verbesserte sich auf -0,80 (Vj.: -2,02; unsere Prognose: +2,88) Mio. Euro, womit unsere Prognose deutlich verfehlt wurde. Der für das Q1 ausgewiesene Nettoverlust reduzierte sich auf 2,76 (Vj.: -4,50; unsere Prognose: -0,22) Mio. Euro.



euromicron	operatives EBITDA		Veränderung gg. Vj.
	Q1 2016	Q1 2017	
	in Mio. EUR		
Intelligente Gebäudetechnik	-0,86	0,01	-
operative EBITDA-Marge	-2,2%	0,0%	-
Kritische Infrastrukturen	-0,05	0,05	-
operative EBITDA-Marge	-0,2%	0,2%	-
Distribution	0,98	1,13	15,2%
operative EBITDA-Marge	17,1%	16,6%	-0,6 PP
Sonstiges	-1,03	-1,07	-
Konzern	-0,96	0,11	-
operative EBITDA-Marge (%)	-1,5%	0,1%	-

Quelle: euromicron

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Das laufende und das kommende Geschäftsjahr stehen im Zeichen der Transformation, in denen die IoT (Internet der Dinge)-Konzernstrategie umgesetzt werden soll und der Cashflow sowie die Profitabilität verbessert werden sollen. Zudem wird ein organisches Wachstum im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich angestrebt. Des Weiteren werden kleinere strategische Zukäufe anvisiert.

Für 2017 wird nach wie vor ein Umsatz in der Bandbreite zwischen 330 und 350 (Vj.: 325,3) Mio. Euro in Aussicht gestellt, wobei ca. 12,0 Mio. Euro aus in 2016 aufgegebenen Geschäftsbereichen wegfallen, womit das organische Wachstum in 2017 der oben genannten Zielsetzung (mittlerer bis oberer einstelliger Prozentbereich) entspricht. Bezogen auf die operativen Segmente sollen alle ein Erlöswachstum im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich vorweisen können. Für die operative EBITDA-Marge wird eine Spanne von 4,0% bis 5,0% (Vj.: 4,0%; Q1 2017: 0,1%) in Aussicht gestellt, wobei positive Einmaleffekte aus 2016 wegfallen. Ferner werden der Abschluss der Reorganisationsmaßnahmen und Kosten im Zusammenhang mit der Neustrukturierung der Konzernfinanzierung das EBITDA voraussichtlich mit rund 2-3 Mio. Euro belasten. Insgesamt soll der Fokus weniger auf dem Umsatzwachstum liegen, sondern mehr auf der Profitabilität. Mittelfristig will euromicron bis 2019 einen Umsatz von rund 400 Mio. Euro erreichen. Wesentlicher Wachstumstreiber soll dabei nach wie vor das Internet der Dinge sein. Die Zielsetzung für die operative EBITDA-Marge von 8,0%-11,0% hat ebenfalls weiterhin Bestand. Vom derzeitigen Niveau (4,0%) soll die Marge um einen Prozentpunkt p.a. zulegen können, womit der Zielkorridor ab 2020 erreicht werden dürfte.

Wir haben unsere EpS-Prognose für 2017 auf -0,18 (alt: +0,09) Euro gesenkt. Für 2018 prognostizieren wir unverändert ein EpS von 0,46 Euro. Bei einem unveränderten Kursziel von 8,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell) bestätigen wir unser Halten-Votum.



SWOT-Analyse

Stärken

- Full-Service Anbieter von Netzinfrastrukturlösungen
- breite Kundendiversifikation hinsichtlich der Branchen
- geringe Konjunkturabhängigkeit
- langfristige Strategie
- langjährige Kundenbeziehungen

Schwächen

- regional hohe Abhängigkeit von Deutschland
- große Bedeutung des Projektgeschäfts (erhöhte Anzahl von Unsicherheitsfaktoren)
- zahlreiche negative Überraschungen in jüngster Vergangenheit
- hohe Verschuldung

Chancen

- strategische Neuausrichtung mit Fokus auf den Megatrend „Internet der Dinge“
- steigender Bedarf nach intelligenten und schnellen Netzwerktechnologien in der Energiebranche (Smart Grids), bei Sicherheitssystemen, in der Gesundheitsbranche, bei Verkehrssystemen (Verkehrsfluss und Verkehrssicherheit), im Büro und zu Hause
- zunehmende Anzahl von Internetanwendungen, -Nutzern und -Endgeräten bzw. technologische Trends wie mobiles Internet, Cloud Computing und „Internet der Dinge“ (Kommunikation von Geräten und Maschinen untereinander über das Internet) führen zu stetig steigenden Anforderungen an die Netzwerktechnologie

Risiken

- hoher Geschäfts- und Firmenwert birgt erhöhtes Abschreibungsrisiko bei sich verschlechternder Geschäftsentwicklung
- Investitionszurückhaltung der Kunden

Quelle: Independent Research



euromicron
Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	346,3	344,9	325,3	350,5	371,6
Rohertag/Bruttoergebnis	169,7	169,0	159,4	171,8	182,1
EBITDA	21,1	6,9	7,4	13,6	21,9
Abschreibungen	-9,7	-15,6	-9,6	-11,7	-13,0
EBIT	11,4	-8,6	-2,3	1,9	8,9
Finanzergebnis	-3,7	-4,1	-5,4	-3,7	-4,5
EBT	7,8	-12,7	-7,6	-1,8	4,5
Steuern	-4,9	-0,4	-4,8	0,8	-0,9
Ergebnis nach Steuern	2,8	-13,1	-12,5	-1,1	3,5
Minderheitenanteile	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Nettoergebnis	2,6	-13,3	-12,7	-1,3	3,3
Anzahl Aktien (Mio. St.)	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Ergebnis je Aktie	0,36	-1,85	-1,76	-0,18	0,46
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertag/Bruttoergebnis	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%
EBITDA	6,1%	2,0%	2,3%	3,9%	5,9%
Abschreibungen	2,8%	4,5%	3,0%	3,3%	3,5%
EBIT	3,3%	-2,5%	-0,7%	0,5%	2,4%
EBT	2,2%	-3,7%	-2,3%	-0,5%	1,2%
Steuern	1,4%	0,1%	1,5%	-0,2%	0,3%
Ergebnis nach Steuern	0,8%	-3,8%	-3,8%	-0,3%	0,9%
Nettoergebnis	0,7%	-3,8%	-3,9%	-0,4%	0,9%

Quelle: Independent Research; euromicron



euromicron

Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2014	2015	2016	2017e	2018e
Bilanzsumme	287,4	270,8	244,6	260,1	266,7
Anlagevermögen	150,7	142,0	141,2	137,2	132,4
Geschäfts- und Firmenwert	113,5	108,2	108,3	108,3	108,3
Vorräte	29,0	30,8	28,4	31,2	33,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	85,8	80,7	58,9	70,1	74,3
Liquide Mittel	15,6	10,7	7,5	13,0	18,4
Eigenkapital	110,4	97,0	82,4	81,3	84,8
Verzinsliches Fremdkapital	64,8	66,5	77,8	96,7	96,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	44,2	47,6	44,5	42,1	44,6
Summe Fremdkapital	177,0	173,8	162,2	178,8	181,9
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-1,9	4,5	-7,1	-5,6	13,6
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-14,3	-9,1	-7,8	-7,7	-8,2
Free Cashflow	-16,2	-4,6	-14,9	-13,3	5,4
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-7,0	-0,3	11,0	18,9	0,0
Summe der Cashflows	-23,2	-4,9	-3,9	5,5	5,4

Quelle: Independent Research; euromicron

euromicron

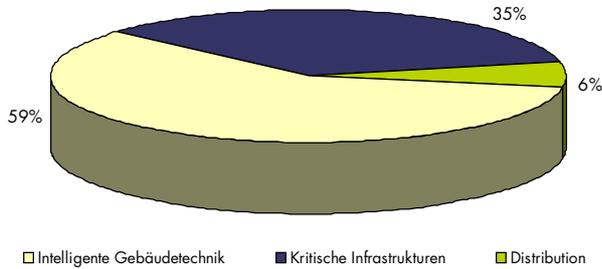
Wichtige Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017e	2018e
EV / Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV / EBITDA	6,8	18,3	16,6	11,0	6,8
EV / EBIT	12,6	neg.	neg.	79,4	16,7
KGV	36,9	neg.	neg.	neg.	17,0
KBV	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7
KCV	neg.	0,0	neg.	-10,0	4,2
KUV	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	2,3%	-13,7%	-15,4%	-1,6%	3,9%
ROCE	5,2%	-4,2%	-1,2%	1,0%	4,6%
ROI	0,9%	-4,9%	-5,2%	-0,5%	1,2%
Eigenkapitalquote	38,4%	35,8%	33,7%	31,2%	31,8%
Anlagendeckungsgrad	73,2%	68,4%	58,3%	59,2%	64,1%
Anlagenintensität	52,4%	52,4%	57,7%	52,7%	49,6%
Vorräte / Umsatz	8,4%	8,9%	8,7%	8,9%	8,9%
Forderungen / Umsatz	24,8%	23,4%	18,1%	20,0%	20,0%
Working Capital-Quote	20,4%	18,5%	13,1%	16,9%	16,9%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	49,2	55,8	70,3	83,6	78,2
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,3	8,1	9,5	6,1	3,6
Capex / Umsatz	1,8%	1,9%	2,2%	2,2%	2,2%
Capex / Abschreibungen	65,2%	41,6%	75,0%	65,7%	62,9%
Free Cashflow / Umsatz	-4,7%	-1,3%	-4,6%	-3,8%	1,4%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-2,26	-0,64	-2,08	-1,86	0,75
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	6,85	7,77	9,79	11,65	10,90
Cash / Aktie (EUR)	2,18	1,49	1,05	1,82	2,57
Buchwert / Aktie (EUR)	15,38	13,52	11,48	11,33	11,82

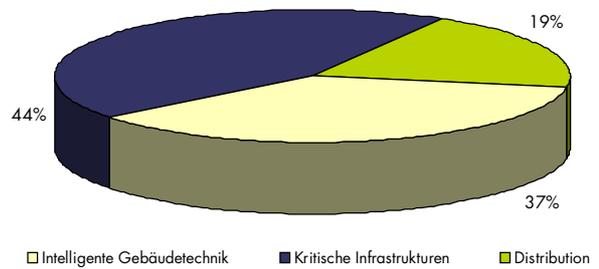
Quelle: Independent Research; euromicron



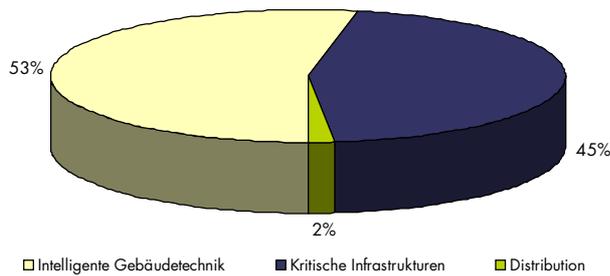
Umsatz nach Geschäftsfeldern (2016)



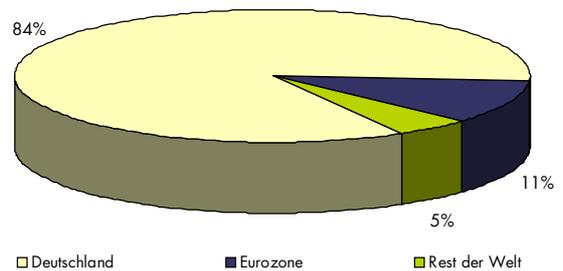
operatives EBITDA nach Geschäftsfeldern (2016)



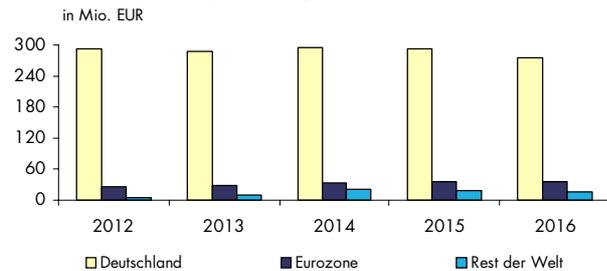
Auftragsbestand nach Geschäftsfeldern (per 31.12.)



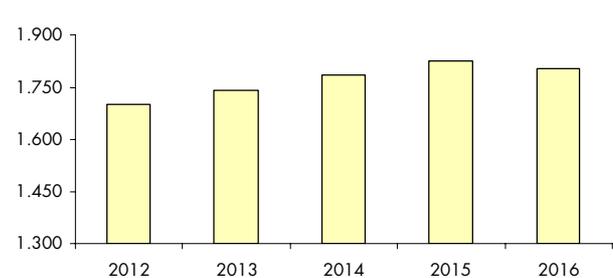
Umsatz nach Regionen (2016)



Umsatzentwicklung der Regionen



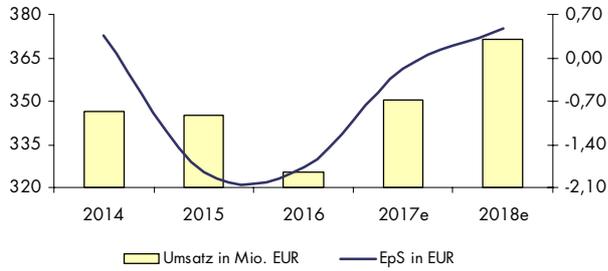
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt



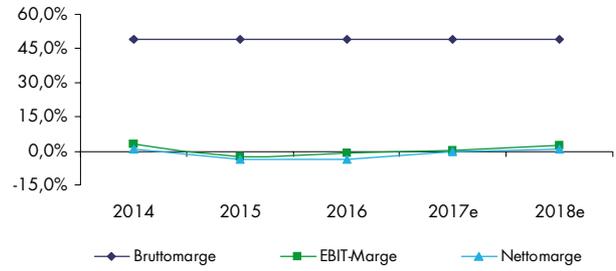
Quelle: Independent Research; euromicron



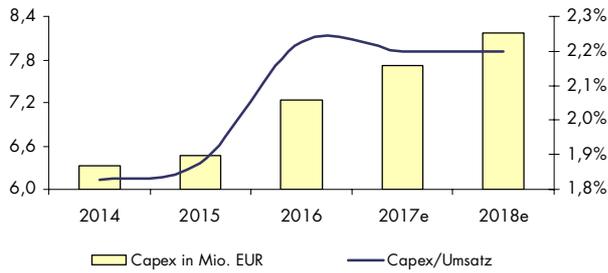
Umsatz und Ergebnis je Aktie



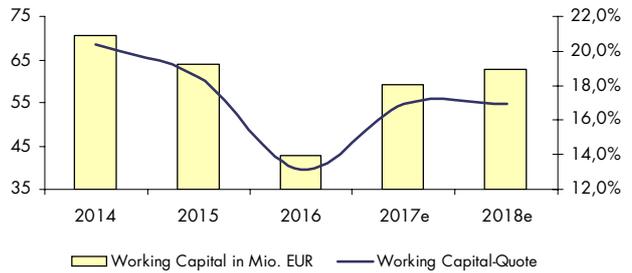
Margenübersicht



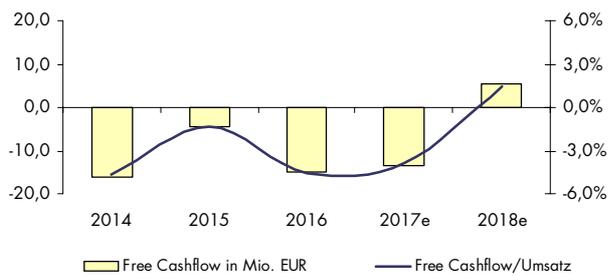
Capex



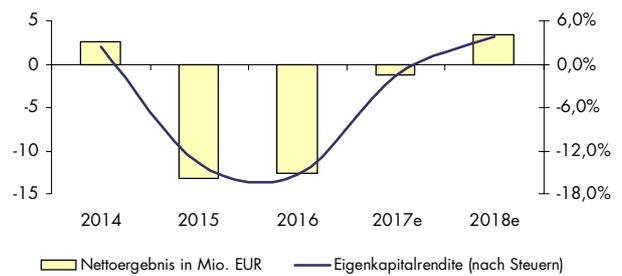
Working Capital



Free Cashflow



Eigenkapitalrendite



Quelle: Independent Research; euromicron



Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Akkumulieren: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Reduzieren: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Art. 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i. V. m. der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach Art. 6 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958) ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/votenzaehlung.pdf> veröffentlicht.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Eine ausführliche Beschreibung der Bewertungsmodelle ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/bewertungsmodelle.pdf> veröffentlicht.



Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Übersicht der Umvotierungen:

Eine Übersicht der Umvotierungen der letzten 12 Monaten befindet sich auf der Homepage von Independent Research GmbH unter [www.irffm.de](http://irffm.de) (<http://irffm.de/images/stories/pdf/umvotierung.pdf>).

Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Eine täglich erstellte Gesamtübersicht mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details aller Anlageempfehlungen zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die die Independent Research GmbH in den zurückliegenden 12 Monaten verbreitet hat nach Art. 4 Absatz 1i) der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/offenlegung.pdf> veröffentlicht.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.



Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 16.05.2017 -

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

Emittent	Interessenkonflikte
-	-

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder im gleichen Zeitraum ergab sich auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- 7) verfügen über eine Netto Long Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 8) verfügen über eine Netto Short Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.



Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Stand: 16.05.2017

**Independent Research GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 36
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main



Independent Research

Westend Office

Friedrich-Ebert-Anlage 36

60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0

Telefax: +49 (69) 971490-90

E-Mail: info@irffm.de

Internet: www.irffm.de