



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

Votum / Kursziel

Halten	(zuvor: Halten)
5,30 EUR	(zuvor: 6,40 EUR)

Aktieninformation

ISIN	DE000A1K0300	Bloomberg	EUCA GY
WKN	A1K030	Reuters	EUCAn.DE
Branche	Industriegüter / -dienstleistungen		

Aktienkennzahlen

Schlusskurs vom 13.11.2018 (EUR)	4,75
Anzahl der Aktien (Mio.)	7
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	34
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

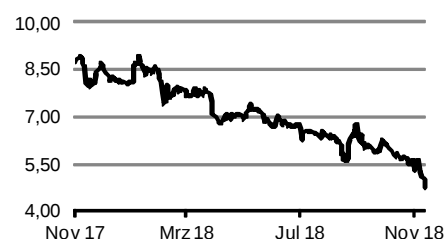
	2018e	2019e
KGv	neg.	19,4
KCFV	20,5	80,9
EV/Umsatz	0,4	0,4
EV/EBITDA	20,1	7,8
Dividendenrendite (%)	0,0	0,0

Termine

Kursentwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	9,02/4,75
---------------------------	-----------

	1M	3M	12M
absolut (%)	-16,7	-22,1	-40,5
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
Prime All Share	-16,4	-14,1	-28,5
Stoxx Europe 600	-16,2	-12,9	-34,7
Industrial Goods & Services			



Ersteller

Markus Friebe (Analyst)
Independent Research GmbH

Erstellung abgeschlossen:

14.11.2018, 12:45 Uhr
Erstmalige Weitergabe:
14.11.2018, 13:30 Uhr

Quelle: Independent Research; Bloomberg; euromicron

Weiter in der Verlustzone - Ausblick deutlich gesenkt

Der Umsatz sank im dritten Quartal (Q3) 2018 erneut überraschend um 8,9% y/y, womit sich die Dynamik des Erlösrückgangs noch einmal beschleunigt hat. Ebenfalls erneut enttäuschend verlief aus unserer Sicht die Ergebnisentwicklung (Nettoergebnis: -0,9 (Vj.: +1,5; unsere Prognose: +0,2) Mio. Euro). Zudem wurde auf Grund der Abweichung von Umsatz und Ergebnis von den ursprünglich geplanten Werten und angesichts der in Q4 2018 zusätzlich geplanten Strukturanpassungen der bisherige Ausblick für 2018 bereits im Vorfeld der Q3-Zahlenbekanntgabe deutlich gesenkt. Die Belastungen durch die Strukturanpassungen bleiben damit - entgegen der Unternehmenserwartung - noch bis Jahresende bestehen. Für 2019 stellt das Unternehmen dann jedoch eine deutlich verbesserte Profitabilität in Aussicht. Des Weiteren soll im Frühjahr 2019 eine neue mittelfristige Strategie bekannt gegeben werden. Für euromicron ist es von entscheidender Bedeutung, dass 2019 endlich die nachhaltige Trendwende gelingt. Der Aktienkurs notiert auf einem Allzeittief und die Marktkapitalisierung ist mit gerade einmal 34 Mio. Euro an der Bedeutungslosigkeit abgerutscht. Auf Grund der Q3-Zahlen haben wir unsere Prognosen für 2018 (u.a. EpS: -1,01 (alt: -0,86) Euro) noch einmal reduziert (EpS 2019e: unverändert 0,25 Euro). Bei einem auf 5,30 (alt: 6,40) Euro (Discounted-Cashflow-Modell) gesenkten Kursziel bestätigen wir unser Halten-Votum.

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	325	333	326	339
gg. Vj. (%)	-5,7	2,3	-2,0	4,0
EBITDA	7	10	7	18
gg. Vj. (%)	6,7	28,7	-27,1	>100
EBITDA-Marge (%)	2,3	2,9	2,1	5,3
EBIT	-2	1	-3	8
gg. Vj. (%)	-	-	-	-
EBIT-Marge (%)	-0,7	0,3	-1,0	2,3
Nettoergebnis	-13	-4	-7	2
gg. Vj. (%)	-	-	-	-
Nettomarge (%)	-3,9	-1,1	-2,2	0,5
EK-Quote (%)	33,7	31,1	28,8	29,2

Daten je Aktie

(in EUR)				
Ergebnis	-1,76	-0,53	-1,01	0,25
Cashflow	-0,99	-0,22	6,78	1,72
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; euromicron

Unternehmensprofil

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 als Distributor. Die Kunden von euromicron kommen dabei aus verschiedenen Branchen. Der regionale Schwerpunkt liegt vor allem in Deutschland.



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

Highlights

- Umsatz- und ergebnisseitig hat euromicron in Q3 2018 unsere Erwartungen erneut enttäuscht.
- Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde bereits im Vorfeld der Q3-Zahlen deutlich gesenkt.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz sank in Q3 2018 erneut überraschend um 8,9% auf 82,4 (Vj.: 90,4; unsere Prognose: 94,9) Mio. Euro, womit sich die Dynamik des Erlösrückgangs noch einmal beschleunigt hat (Q2 2018: -3,3% y/y; Q1 2018: -0,6% y/y). In den ersten neun Monaten (9M) 2018 sank der Konzernumsatz um 4,5% auf 233,0 (Vj.: 244,0) Mio. Euro. Der Auftragszugang verzeichnete im Berichtszeitraum ebenfalls einen Rückgang um 8,3% auf 243,4 (Vj.: 265,3) Mio. Euro und der Auftragsbestand bezifferte sich per 30.09.2018 auf 140,9 (30.06.2018: 139,7; 30.09.2017: 140,1) Mio. Euro.

euromicron	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q3 2017	Q3 2018	gg. Vj.	9M 2017	9M 2018	gg. Vj.
Intelligente Gebäudetechnik	49,6	47,4	-4,3%	139,0	128,9	-7,3%
Kritische Infrastrukturen	35,9	28,8	-19,8%	89,7	86,0	-4,0%
Distribution	5,7	6,4	12,9%	17,6	19,9	13,1%
Sonstiges	-0,7	-0,2	-	-2,2	-1,8	-
Konzern	90,4	82,4	-8,9%	244,0	233,0	-4,5%

Quelle: euromicron

Ebenfalls erneut enttäuschend verlief aus unserer Sicht die Ergebnisentwicklung in Q3 2018. Das operative EBITDA brach um 38,8% auf 4,0 (Vj.: 6,5) Mio. Euro ein und auf berichteter Basis um 41,1% auf 3,3 (Vj.: 5,6; unsere Prognose: 4,6) Mio. Euro. Gleiches gilt für das Nettoergebnis (-0,9 (Vj.: +1,5; unsere Prognose: +0,2) Mio. Euro. In 9M 2018 hat sich demnach der Nettoverlust auf -8,0 (Vj.: -4,0) Mio. Euro weiter ausgeweitet. Der bereinigte operative Cashflow hat sich dagegen auf -3,9 (Vj.: -15,6) Mio. Euro verbessert.

euromicron	op. EBITDA (in Mio. EUR)			op. EBITDA (in Mio. EUR)		
	Q3 2017	Q3 2018	gg. Vj.	9M 2017	9M 2018	gg. Vj.
Intelligente Gebäudetechnik	2,5	2,3	-11,1%	3,0	1,3	-56,1%
operative EBITDA-Marge	5,1%	4,8%	-0,4 PP	2,2%	1,0%	-1,1 PP
Kritische Infrastrukturen	4,0	1,7	-58,7%	4,8	2,8	-41,5%
operative EBITDA-Marge	11,2%	5,8%	-5,4 PP	5,3%	3,2%	-2,1 PP
Distribution	1,0	1,0	3,5%	2,8	3,7	29,9%
operative EBITDA-Marge	17,7%	16,2%	-1,5 PP	16,1%	18,4%	2,4 PP
Sonstiges	-1,0	-0,9	-	-3,4	-3,0	-
Konzern	6,5	4,0	-38,8%	7,2	4,8	-33,7%
operative EBITDA-Marge (%)	7,2%	4,9%	-2,4 PP	2,9%	2,0%	+0,1 PP

Quelle: euromicron

PP: Prozentpunkte



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

Perspektiven

Auch mit den Q3-Zahlen ist keine Besserung bei euromicron in Sicht. Das Unternehmen bleibt weiterhin in der Verlustzone, womit die kleinen Gewinne aus dem Q3 2017 und dem Q4 2017 die Ausnahme bleiben. Laut Unternehmensangaben haben in Q3 insbesondere strukturelle Defizite in einzelnen Geschäftsbereichen des Segments Intelligente Gebäudetechnik zu den Umsatz- und Ergebniseinbußen geführt.

Auf Grund der Abweichung von Umsatz und Ergebnis von den ursprünglich geplanten Werten und angesichts der in Q4 2018 zusätzlich geplanten Strukturanpassungen hatte die euromicron AG den bisherigen Ausblick für das Geschäftsjahr 2018 bereits im Vorfeld der Q3-Zahlenbekanntgabe deutlich gesenkt gehabt. Für das Gesamtjahr 2018 wird nun ein Umsatz von 310-330 (bisher: 340-360; Vj.: 332,9; unsere bisherige Prognose: 338,9) Mio. Euro sowie eine operative EBITDA-Marge von 2,0%-4,0% (bisher: 4,0%-5,0%; Vj.: 4,1%; 9M 2018: 2,0%) erwartet. Sonderkosten werden das Ergebnis dabei voraussichtlich einmalig noch um bis zu 5 (bisher: 2) Mio. Euro belasten. Wir hatten bereits Mitte August bezweifelt, dass die anfänglichen Zielsetzungen erreicht werden können, was sich nun bestätigt hat. Bis Ende 2018 befindet sich darüber hinaus laut Unternehmensangaben ein umfassendes Maßnahmenpaket in Umsetzung, das im Geschäftsjahr 2019 zu einer deutlich verbesserten Profitabilität führen soll. Des Weiteren soll im Frühjahr 2019 eine neue mittelfristige Strategie bekannt gegeben werden. Bislang waren zentraler Bestandteil der bisherigen Strategie die Themen Wachstum und Innovation bzw. das Internet der Dinge. Dabei strebte euromicron mittelfristig ein profitables Umsatzwachstum an, das ergänzt um taktische M&A-Maßnahmen zu einem Umsatz von rund 400 Mio. Euro im Jahr 2019 führen sollte. Zudem soll die operative EBITDA-Marge um ca. einen Prozentpunkt pro Jahr steigen, sodass mittelfristig eine EBITDA-Marge von mehr als 8,0% erreicht wird. Wir hatten schon seit längerem erwartet, dass die finanziellen Zielsetzungen nicht erreichbar sind.

Auf Grund der Q3-Zahlen haben wir unsere Prognosen für 2018 (u.a. EpS: -1,01 (alt: -0,86) Euro) noch einmal reduziert (EpS 2019e: unverändert 0,25 Euro). Bei einem auf 5,30 (alt: 6,40) Euro (Discounted-Cashflow-Modell) gesenkten Kursziel bestätigen wir unser Halten-Votum.



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

SWOT

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
- Technologische Trends wie mobiles Internet, Cloud Computing und „Internet der Dinge“ 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



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	345	325	333	326	339
Rohertrag/Bruttoergebnis	155	154	160	168	170
EBITDA	7	7	10	7	18
Abschreibungen	-16	-10	-8	-10	-10
EBIT	-9	-2	1	-3	8
Finanzergebnis	-4	-5	-5	-6	-5
EBT	-13	-8	-4	-9	3
Steuern	0	-5	0	2	-1
Ergebnis nach Steuern	-13	-12	-4	-7	2
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	-13	-13	-4	-7	2
Anzahl Aktien (Mio. St.)	7	7	7	7	7
Ergebnis je Aktie	-1,85	-1,76	-0,53	-1,01	0,25
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%
Rohertrag/Bruttoergebnis	44,9%	47,3%	48,2%	51,5%	50,0%
EBITDA	2,0%	2,3%	2,9%	2,1%	5,3%
Abschreibungen	4,5%	3,0%	2,5%	3,1%	3,0%
EBIT	-2,5%	-0,7%	0,3%	-1,0%	2,3%
EBT	-3,7%	-2,3%	-1,1%	-2,8%	0,8%
Steuern	0,1%	1,5%	0,0%	-0,7%	0,2%
Ergebnis nach Steuern	-3,8%	-3,8%	-1,1%	-2,1%	0,6%
Nettoergebnis	-3,8%	-3,9%	-1,1%	-2,2%	0,5%

Quelle: Independent Research; euromicron



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2015	2016	2017	2018e	2019e
Bilanzsumme	271	245	252	248	252
Anlagevermögen	142	141	147	144	142
Geschäfts- und Firmenwert	108	108	111	111	111
Vorräte	31	28	31	29	30
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	81	59	62	10	10
Liquide Mittel	11	8	5	58	63
Eigenkapital	97	82	79	72	74
Verzinsliches Fremdkapital	67	78	92	104	104
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	48	45	47	39	41
Summe Fremdkapital	174	162	174	177	179
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	5	-7	-2	49	12
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-9	-8	-13	-8	-8
Free Cashflow	-5	-15	-15	41	5
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	0	11	13	12	0
Summe der Cashflows	-5	-4	-2	53	5

Quelle: Independent Research; euromicron

Wichtige Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018e	2019e
EV / Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV / EBITDA	18,3	16,6	15,1	20,1	7,8
EV / EBIT	neg.	neg.	130,5	neg.	18,2
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.	19,4
KBV	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5
KCV	0,0	neg.	-35,9	0,7	2,8
KUV	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	-13,7%	-15,4%	-4,8%	-10,1%	2,4%
ROCE	-4,2%	-1,2%	0,6%	-2,2%	5,4%
ROI	-4,9%	-5,2%	-1,5%	-2,9%	0,7%
Eigenkapitalquote	35,8%	33,7%	31,1%	28,8%	29,2%
Anlagendeckungsgrad	68,4%	58,3%	53,5%	49,7%	51,9%
Anlagenintensität	52,4%	57,7%	58,2%	58,0%	56,2%
Vorräte / Umsatz	8,9%	8,7%	9,5%	8,9%	8,9%
Forderungen / Umsatz	23,4%	18,1%	18,5%	3,0%	3,0%
Working Capital-Quote	18,5%	13,1%	13,8%	-0,1%	-0,1%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	56	70	87	46	42
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	8,1	9,5	9,2	6,7	2,3
Capex / Umsatz	1,9%	2,2%	3,2%	2,3%	2,3%
Capex / Abschreibungen	41,6%	75,0%	128,4%	74,0%	76,7%
Free Cashflow / Umsatz	-1,3%	-4,6%	-4,5%	12,6%	1,3%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-0,64	-2,08	-2,09	5,73	0,63
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	7,77	9,79	12,16	6,43	5,79
Cash / Aktie (EUR)	1,49	1,05	0,69	8,08	8,72
Buchwert / Aktie (EUR)	13,52	11,48	10,94	9,98	10,25

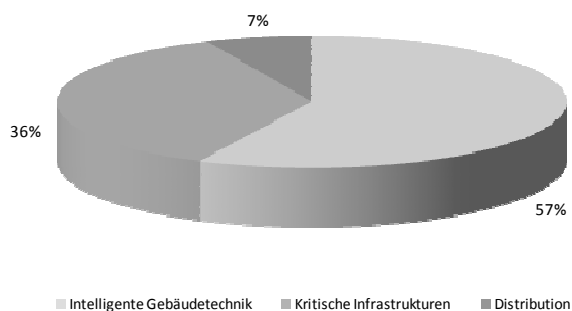
Quelle: Independent Research; euromicron



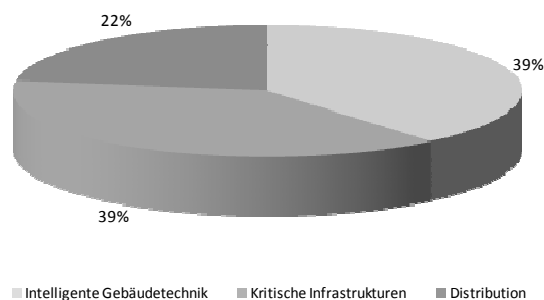
Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

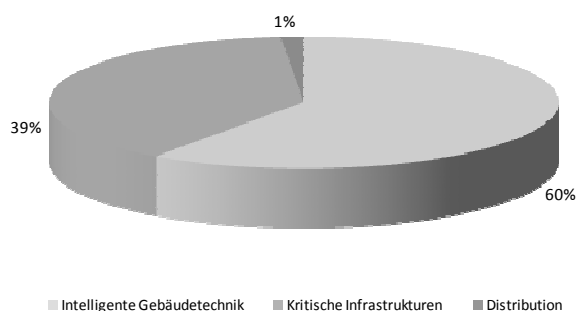
Umsatz nach Geschäftsfeldern (2017)



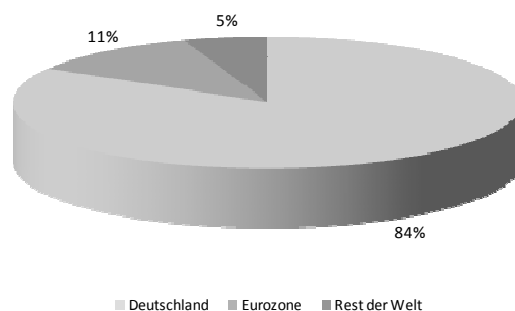
Operatives EBITDA nach Geschäftsfeldern (2017)



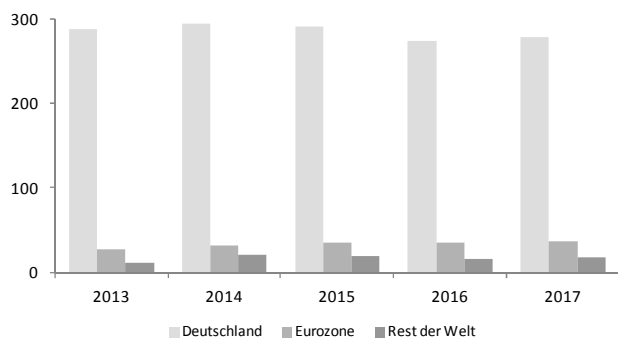
Auftragsbestand nach Geschäftsfeldern (per 31.12.2017)



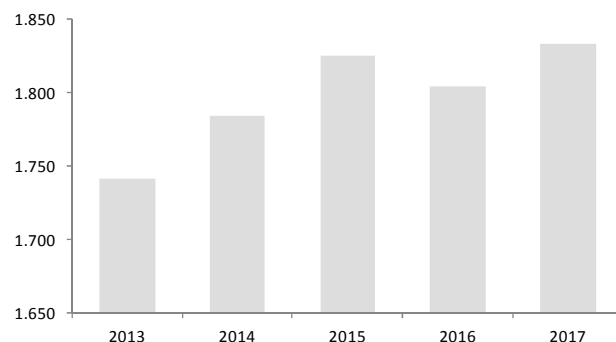
Umsatz nach Regionen (2017)



Umsatzentwicklung der Regionen (in Mio. EUR)



Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt



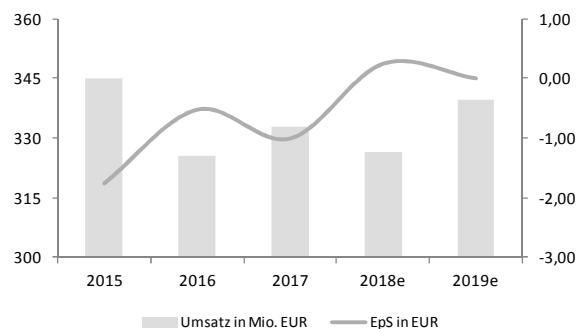
Quelle: Independent Research; euromicron



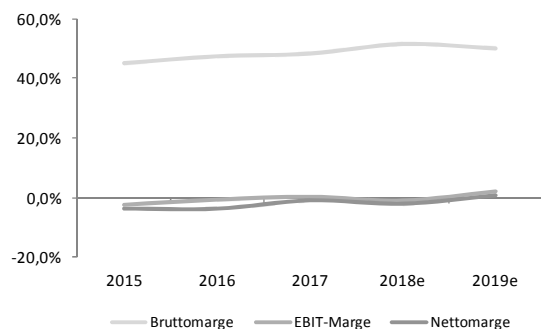
Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

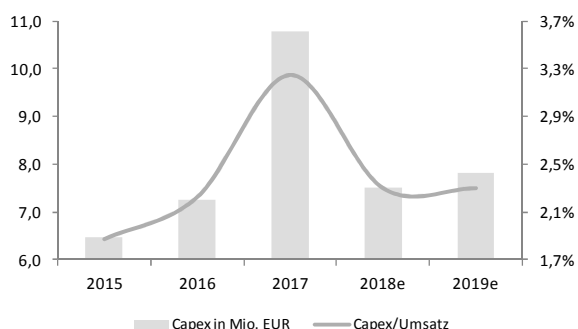
Umsatz und EpS



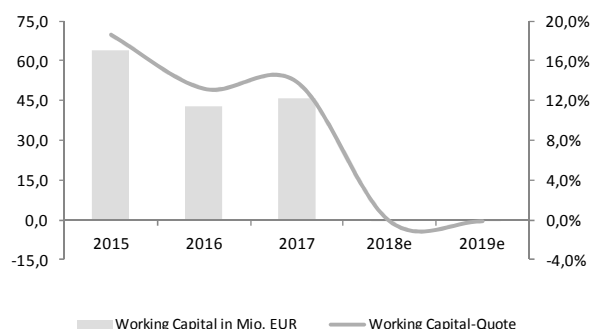
Margenentwicklung



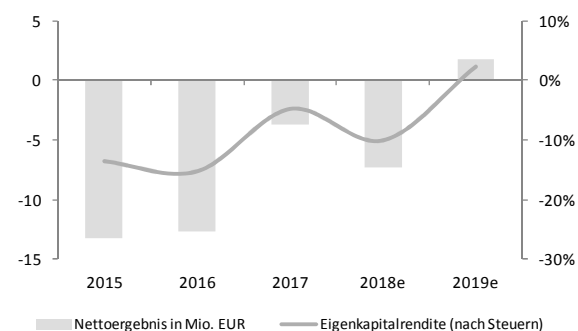
Capex



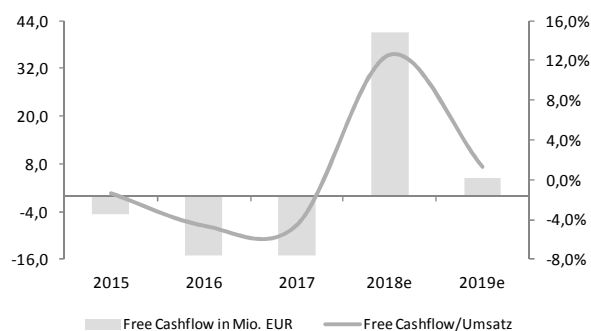
Working Capital



Eigenkapitalrendite



Free Cashflow



Quelle: Independent Research; euromicron



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig seit 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.

Pflichtangaben nach § 85 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 abgezinste 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.



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Einschätzungen und/oder Prognosen sind datumsbezogen 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 (ebenfalls datumsbezogen) 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 die Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Des Weiteren wurden für die Unternehmensbewertung Prognosezahlen von der Emittentin bezüglich der künftigen Geschäftsentwicklung verwendet, deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Herleitung von Independent Research nicht weiter verifiziert wurden.

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 des § 80 WpHG.



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 14.11.2018 -

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

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-/Prognoseanteil 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.



Unternehmen aktuell: euromicron

Mittwoch, 14. November 2018

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.

Copyright: Das Urheberrecht für alle Inhalte dieser Studie liegt bei Independent Research GmbH, Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten. Inhalte dieser Studie dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder ganz noch auszugsweise kopiert, verändert, vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

Stand: 14.11.2018

**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

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Westend Office
Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971 490-0
Telefax: +49 (69) 971 490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de