

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

euromicron AG

Deutliche EBIT Steigerung – Auftragseingang temporär geringer

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	7,50 € (7,50 €)
Kurs (14.05.2019)	3,34 €
ISIN	DE000A1K0300
Marktkapitalisierung	24,0 Mio. €
Anzahl Aktien	7,2 Mio.
Markt Segment:	Prime Standard
Homepage	www.euromicron.de

Im Q1'2019 erwirtschaftete euromicron einen Umsatz von 70,3 Mio. € nach 75,1 Mio. € im Vorjahr. Der Rückgang beruht auf einer veränderten Saisonalität im Segment „Kritische Infrastrukturen“. Eine deutliche Erholung gab es beim EBITDA, dies betrug 3,1 Mio. € (Marge: 4,5%). Ohne den IFRS 16-Effekt war dies eine Verbesserung von 2,3 Mio. € ggü. dem Q1'18. Ausschlaggebend dafür war die Senkung der Materialquote auf 47,3% (Vj. 52,6%). Dadurch konnte auch das EBIT deutlich auf -0,9 Mio. € (Vj. -3,4 Mio. €) verbessert werden. Das EPS betrug -0,29 € (Vj. -0,50 €). Die Guidance (Umsatz: 325-345 Mio. €, EBITDA-Marge vor IFRS 16: 4,0-5,5%) wurde von euromicron bestätigt. Wir belassen unser Kursziel bei 7,50 € je Aktie und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Kennzahlen und Prognosen

	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. €)	318	331	342	353
EBIT (Mio. €)	-7,8	7,4	11,1	15,0
EBIT-Marge	-2,4%	2,3%	3,3%	4,3%
EBITDA (Mio. €)	1,9	23,6	27,4	31,4
EBITDA-Marge	0,6%	7,1%	8,0%	8,9%
Ergebnis je Aktie (€)	-1,60	0,00	0,39	0,80
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (€)	9,23	9,23	9,62	10,4
KGV	n.m.	n.m.	8,5	4,2
Kurs/Buchwert	0,28	0,36	0,35	0,32
EV/EBIT	14,5	18,7	11,9	8,2
EV/EBITDA	59,6	5,9	4,8	3,9
EV/Umsatz	0,35	0,42	0,39	0,35
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

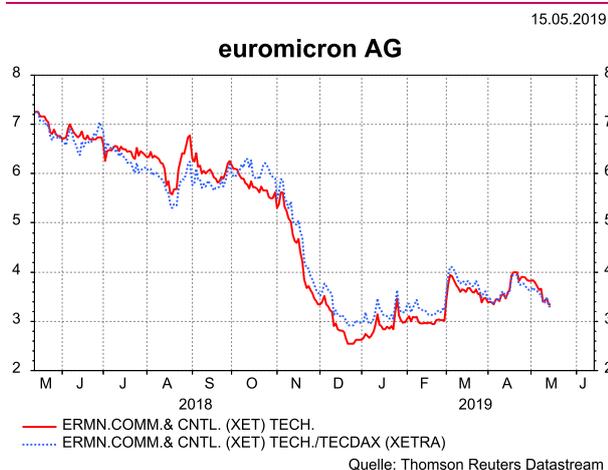
Im Segment „Intelligente Gebäudetechnik“ blieb der Umsatz mit 40,0 Mio. € (Vj. 40,2 Mio. €) nahezu unverändert. Das EBITDA konnte deutlich auf 2,4 Mio. € (Marge 5,8%) gesteigert werden. Dies war eine operative Verbesserung (IFRS 16-Effekt: 1,0 Mio. €) von 2,4 Mio. €. Maßgeblich dazu beigetragen haben die umgesetzten Strukturmaßnahmen. Das EBIT war mit 0,1 Mio. € (Vj. -2,4 Mio. €) positiv.

Planmäßig verlief das Q1'19 im Segment „Kritische Infrastrukturen“. Aufgrund einer veränderten Saisonalität ggü. dem Vj. kam es zu einem deutlichen Umsatzrückgang auf 23,3 Mio. € (Vj. 28,6 Mio. €). Das EBITDA betrug 0,8 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €), wobei dies operativ (IFRS 16: 0,7 Mio. €) um rund 0,3 Mio. € schlechter war als im Q1'18. Höhere Abschreibungen (ohne IFRS 16) führten dazu, dass das EBIT operativ um 0,5 Mio. € unter dem Vj. lag. euromicron erwartet, dass sich der Bereich im Jahresverlauf wieder erholt.

Im hochmargigen Segment „Distribution“ konnte euromicron den Umsatz um 10,6% auf 6,9 Mio. € erhöhen. Das EBITDA betrug bei einer Marge von 21,3% 1,5 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €). Nahezu unverändert war das EBIT mit 1,4 Mio. € (Vj. 1,3 Mio. €). Die IFRS 16-Effekte waren in diesem Segment vergleichsweise gering.

Die Nettoverschuldung stieg ohne den IFRS 16-Effekt ggü. Vj. um 4,2 Mio. € auf 106,1 Mio. €. Zum 31.03.2019 verfügte euromicron über freie Liquidität i. H. v. 9,8 Mio. € (Vj. 13,1 Mio. €).

Aus organisatorischen Gründen wurde die HV 2018 vom 3. Juli auf den 27. August 2019 verschoben.



euromicron: Segmente

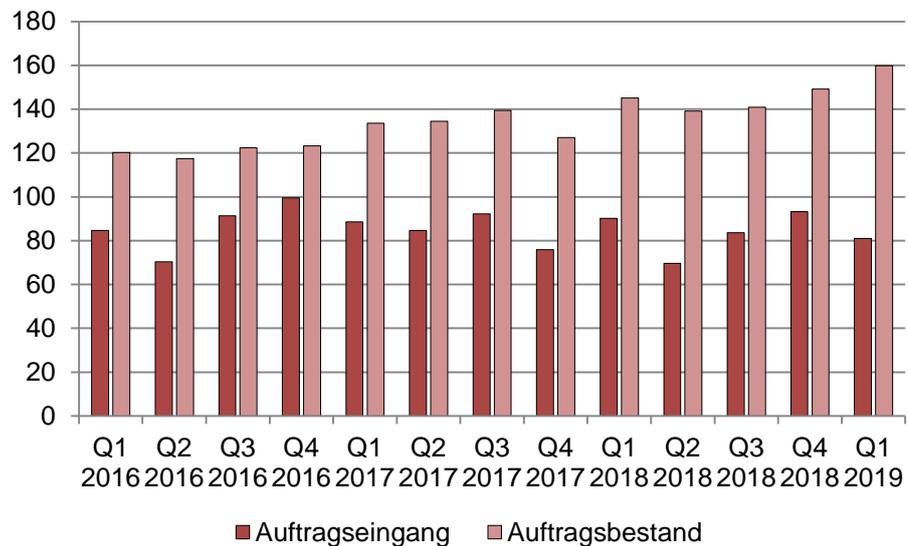
in Mio. €	Intelligente Gebäudetechnik ggü.			Kritische Infrastrukturen ggü.			Distribution ggü.			Nicht strategische Geschäftsfelder ggü.			Zentrale Dienste ggü.			Überleitung		Konzern ggü.			
	Q1'19	Q1'18	Vorjahr	Q1'19	Q1'18	Vorjahr	Q1'19	Q1'18	Vorjahr	Q1'19	Q1'18	Vorjahr	Q1'19	Q1'18	Vorjahr	Q1'19	Q1'18	Q1'19	Q1'18	Vorjahr	
Umsatzerlöse																					
Umsätze mit Fremden	40,0	40,2	-0,4%	23,3	28,6	-18,6%	6,9	6,2	10,6%	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	70,3	75,1	-6,4%	
Umsätze mit anderen Segmenten	0,3	0,3	1,8%	0,5	0,5	2,1%	0,1	0,3	-60,8%	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	n.m.	-0,9	-1,1	0,0	0,0	n.m.	
Umsätze gesamt	40,4	40,5	-0,4%	23,8	29,1	-18,2%	7,0	6,5	7,2%	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	n.m.	-0,9	-1,1	70,3	75,1	-6,4%	
EBITDA	2,4	-1,0	345,7%	0,8	0,4	81,7%	1,5	1,4	8,8%	0,0	0,0	n.m.	-1,4	-1,8	21,6%	0,0	0,0	3,1	-1,0	-401,2%	
EBITDA vor IFRS 16	1,4	-1,0	244,5%	0,1	0,4	-81,5%	1,4	1,4	2,0%	0,0	0,0	n.m.	-1,5	-1,8	15,2%	0,0	0,0	1,3	-1,0	224,8%	
Abschreibungen	-2,2	-1,5	-50,3%	-1,5	-0,7	-110,2%	-0,1	0,0	-173,8%	0,0	0,0	n.m.	-0,2	-0,1	-159,7%	0,0	0,0	-4,1	-2,3	-74,8%	
EBIT	0,1	-2,4	105,5%	-0,8	-0,3	-148,5%	1,4	1,3	5,3%	0,0	0,0	n.m.	-1,6	-1,9	14,2%	0,0	0,0	-0,9	-3,4	71,9%	
EBIT vor IFRS	0,0	-2,4	102,0%	-0,8	-0,3	-164,7%	1,4	1,3	3,1%	0,0	0,0	n.m.	-1,6	-1,9	15,0%	0,0	0,0	-1,0	-3,3	-69,4%	
Auftragsbestand	87,1	83,0	5,0%	69,4	59,5	16,7%	3,2	2,8	15,1%	0,3	0,6	-56,1%	0,0	0,0	n.m.	-0,2	-0,2	159,8	145,6	9,7%	
Auftragseingang	44,4	47,3	-6,1%	28,5	35,7	-20,0%	8,0	7,2	11,0%	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	80,9	90,2	-10,2%	
Working Capital	43,3	54,9	-21,2%	11,4	11,6	-0,9%	5,0	5,8	-14,5%	-0,2	-0,2	-11,0%	-1,4	-2,0	28%	-19,9	-19,5	38,2	50,6	-24,4%	
Working Capital Ratio	25,0%	29,3%		9,9%	9,2%		18,9%	25,1%										12,2%	15,2%		
EBITDA-Marge	5,8%	-2,4%		3,2%	1,4%		21,3%	21,0%										4,4%	-1,4%		
EBITDA-Marge vor IFRS 16	3,4%	-2,4%		0,3%	1,4%		19,9%	21,0%										1,8%	-1,4%		
EBIT-Marge	0,3%	-6,0%		-3,2%	-1,1%		19,6%	20,0%										-1,3%	-4,5%		
EBIT-Marge vor IFRS 16	0,1%	-6,0%		-3,4%	-1,1%		19,5%	20,3%										-1,4%	-4,4%		

Quelle: Solventis Research, euromicron

Deutlicher Rückgang beim Auftragseingang temporär

Der **Auftragsbestand** des Konzerns konnte ggü. dem Vj. um 9,7% auf 159,8 Mio. € gesteigert werden. Zu dem Anstieg trugen alle drei Segmente bei. Enttäuschend war hingegen die Entwicklung des **Auftragseingangs**. Hier verzeichnete euromicron im Q1'19 einen Rückgang von 10,2% auf 80,9 Mio. €. Das Unternehmen begründet dies mit einer anderen zeitlichen Struktur bei der Projektvergabe im Segment „Kritische Infrastrukturen“. Trotz des Rückgangs war die Book-to-Bill Ratio mit 1,15 deutlich über 1.

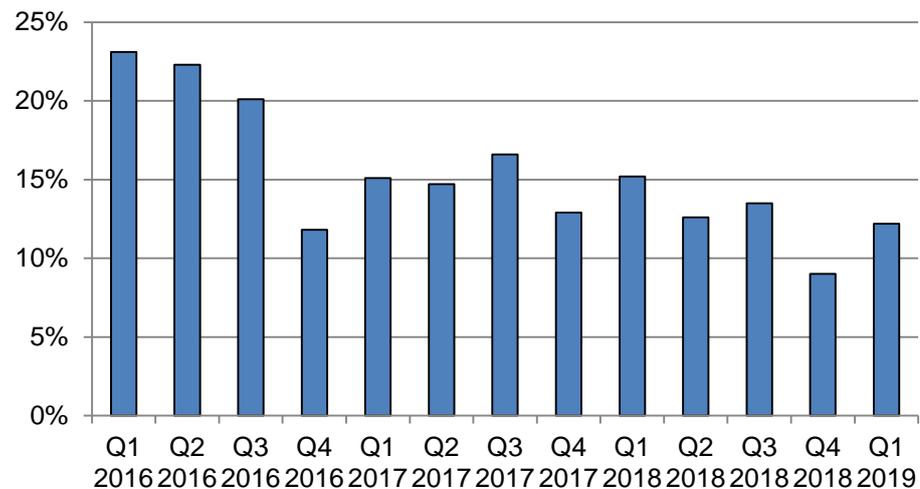
euromicron: Quartalsübersicht Auftragseingang und Auftragsbestand (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, euromicron

Das **Working Capital** nach Factoring (n. F.) konnte um 12,4 Mio. € auf 38,2 Mio. € gesenkt werden. Dies entspricht einer Verbesserung der Working Capital Ratio n. F. von 15,2% auf 12,2%. Vor Factoring konnte die Ratio nur um 90 bps auf 20,9% reduziert werden. Für 2019 erwartet euromicron eine Working Capital Ratio n. F. von <10%.

euromicron: Quartalsübersicht Working Capital Ratio n. F. (in %) (vor IFRS 16)



Quelle: Solventis Research, euromicron

Der **Cashflow** aus **laufender Geschäftstätigkeit** betrug im Q1 -9,0 Mio. € (Vj. -12,0 Mio. €). Treiber waren IFRS 16-Effekte von 1,6 Mio. € und zahlungswirksame Effekte aus dem verbesserten operativen Ergebnis.

Der Mittelabfluss aus **Investitionstätigkeit** stieg im Q1'19 leicht um 0,2 Mio. € auf 2,7 Mio.

Im Q1'19 nahm euromicron Kredite i. H. v. 13,5 Mio. € (19,9 Mio. €) auf. Neu hinzugekommen zum **Cashflow** aus **Finanzierungstätigkeit** sind die IFRS 16-Effekte, welche sich auf -1,6 Mio. € beliefen. Insgesamt gab es einen Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit von 11,4 Mio. € (Vj. 13,4 Mio. €).

Bewertung

Wir haben in unserem DCF-Modell IFRS 16-Effekte integriert. Die EBIT-Marge haben wir trotz der IFRS 16-Effekte unverändert gelassen. Neben den IFRS 16 Anpassungen haben wir zusätzlich Änderungen an den Zinsaufwendungen und Abschreibungen vorgenommen.

Die Anpassungen führen zu keiner Veränderung beim fairen Wert. Dieser liegt nach wie vor bei 7,47 € je Aktie.

Peergroup-Vergleich

Im Peergroup-Vergleich wird ersichtlich, dass die am Markt gezahlten Multiples bei den Peers deutlich höher sind als bei euromicron. Dies ist u. E. darauf zurückzuführen, dass der Markt von der Turnaround-Story noch nicht überzeugt ist.

euromicron: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 14.05	Währung	KGV 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	EV/EBITDA 2019e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBIT 2019e	EV/EBIT 2020e	Ebit- Marge 2019e	Ebit- Marge 2020e	Kurs/ Buchwert 2019e	Kurs/ Buchwert 2020e	EV/Sales 2019e	EV/Sales 2020e	Dividenden rendite 2019e
ADVA Optical Networking SE	6,94	EUR	32,5	18,1	15,7	5,7	5,1	19,5	15,0	3,9%	4,5%	1,3	1,2	0,8	0,7	0,0%
Bechtle AG	102,10	EUR	20,8	26,6	24,0	15,6	14,1	19,3	17,2	4,6%	4,7%	4,3	3,8	0,9	0,8	1,2%
Huber+Suhner AG	67,27	EUR	20,8	23,2	21,8	11,2	10,5	15,6	14,5	9,7%	9,8%	2,3	2,2	1,5	1,4	2,1%
Legrand SA	60,60	EUR	17,2	18,9	17,9	12,6	11,8	14,5	13,6	19,6%	19,6%	3,3	3,0	2,8	2,7	2,4%
QSC AG	1,42	EUR	44,8	42,7	26,7	6,0	5,7	28,5	21,8	2,7%	3,5%	2,0	1,9	0,8	0,8	2,6%
Durchschnitt (ungewichtet)			27,2	25,9	21,2	10,2	9,4	19,5	16,4	8,1%	8,4%	2,6	2,4	1,4	1,3	1,6%
MEDIAN			20,8	23,2	21,8	11,2	10,5	19,3	15,0	4,6%	4,7%	2,3	2,2	0,9	0,8	2,1%
Euromicron AG*	3,34	EUR	-1,6	-71,6	10,0	7,4	6,1	17,6	10,8	1,9%	3,1%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0%
Abweichung vom Median			-107,9%	-408,7%	-54,1%	-34,2%	-41,5%	-8,6%	-27,9%	-59,0%	-35,0%	-86,1%	-85,9%	-62,6%	-59,2%	-100,0%

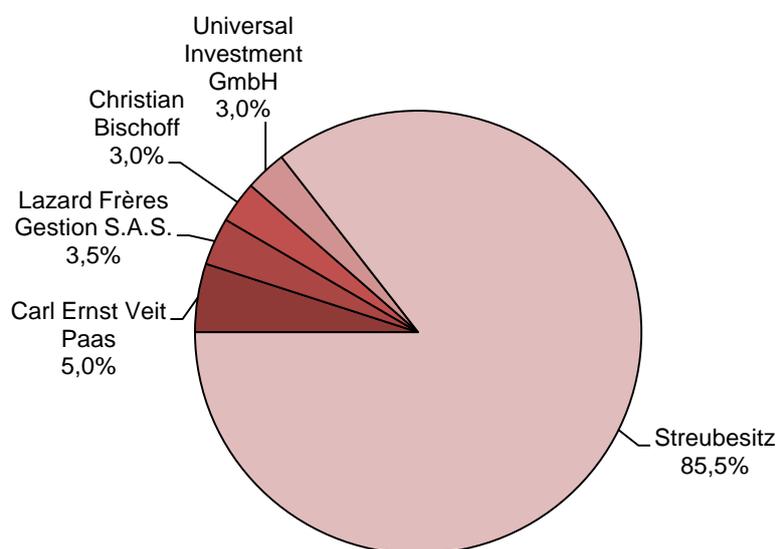
* euromicron AG Zahlen sind Konsens-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, euromicron

Keine neuen Stimmrechtsmitteilungen

Seit dem letzten Update kam es in der Aktionärsstruktur zu keinen wesentlichen Veränderungen, die meldepflichtig gewesen wären. Carl Ernst Veit Paas ist mit gemeldeten 5,002% weiterhin der größte Einzelaktionär. Stimmrechtsmitteilungen erfolgten seit dem letzten Update (24.04.2019) nicht.

euromicron: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, euromicron

Kommender Newsflow

- 8. August 2019: Veröffentlichung Quartalszahlen Q2'19
 - 27. August 2019 Hauptversammlung, Frankfurt am Main
 - 7. November 2019 Veröffentlichung Quartalszahlen Q3'19
-

euromicron: GuV (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Umsatz	318.012	-4,5%	330.732	4,0%	342.308	3,5%	352.577	3,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-670	-9,5%	-697	-4,0%	-721	-3,5%	-743	-3,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.362	-0,8%	3.042	-9,5%	3.042	0,0%	3.042	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.779	-18,8%	853	-52,1%	742	-13,0%	618	-16,7%
Materialaufwand	165.112	-4,2%	171.716	4,0%	177.727	3,5%	183.058	3,0%
Rohergebnis nach GKV	157.371	-4,9%	162.214	3,1%	167.644	3,3%	172.436	2,9%
Personalaufwand	114.304	1,6%	118.876	4,0%	123.037	3,5%	126.728	3,0%
Abschreibungen	9.636	14,6%	16.159	67,7%	16.316	1,0%	16.416	0,6%
sonstige betriebliche Aufwendungen	41.181	-5,1%	19.737	-52,1%	17.166	-13,0%	14.308	-16,7%
EBITDA	1.886	-80,2%	23.600	1151,4%	27.441	16,3%	31.401	14,4%
EBITDA-Marge	0,59%	-2,3 pp	7,14%	6,5 pp	8,02%	0,9 pp	8,91%	0,9 pp
EBIT	-7.750	-805,8%	7.441	-196,0%	11.125	49,5%	14.985	34,7%
EBIT-Marge	-2,44%	-2,8 pp	2,25%	4,7 pp	3,25%	1,0 pp	4,25%	1,0 pp
Zinserträge	23	-92,7%	7	-69,3%	9	27,4%	13	45,2%
Zinsaufwand	6.282	27,1%	6.916	10,1%	6.570	-5,0%	6.242	-5,0%
Finanzergebnis	-6.293	-35,4%	-6.909	-9,8%	-6.561	5,0%	-6.229	5,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-14.043	-295,5%	533	103,8%	4.564	757,0%	8.756	91,9%
EBT-Marge	-4,42%	-3,3 pp	0,16%	4,6 pp	1,33%	1,2 pp	2,48%	1,2 pp
Steuern	-2.896	-6335,6%	160	105,5%	1.369	757,0%	2.627	91,9%
Steuerquote	20,62%	19,4 pp	30,00%	9,4 pp	30,00%	0,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-11.147	-217,9%	373	103,3%	3.195	n.m.	6.129	91,9%
Anteile Dritter	319	21,3%	355	11,3%	380	7,0%	400	5,3%
Konzernjahresüberschuss	-11.466	-204,2%	18	100,2%	2.815	15724,9%	5.729	103,5%
Anzahl Aktien (Mio.)	7,18	0,0%	7,18	0,0%	7,18	0,0%	7,18	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	-1,60	204,2%	0,00	100,2%	0,39	15724,9%	0,80	103,5%

Quelle: Solventis Research, euromicron

euromicron: Bilanz (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	6.553	32,3%	7.271	11,0%	10.431	43,4%	15.408	47,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	52.692	-14,3%	54.800	4,0%	56.718	3,5%	58.419	3,0%
Vorräte	28.820	-8,5%	29.973	4,0%	31.022	3,5%	31.953	3,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.823	5,6%	6.765	-0,9%	6.765	0,0%	6.765	0,0%
Steuerforderungen	430	-53,7%	430	0,0%	430	0,0%	430	0,0%
Summe Umlaufvermögen	95.318	-9,5%	99.239	4,1%	105.365	6,2%	112.974	7,2%
Sachanlagen	18.933	-1,1%	38.947	105,7%	34.958	-10,2%	31.401	-10,2%
Immaterielle Vermögenswerte	15.879	-4,1%	15.879	0,0%	15.879	0,0%	15.879	0,0%
Firmenwerte	110.629	0,0%	110.629	0,0%	110.629	0,0%	110.629	0,0%
Finanzanlagen	159	-31,5%	159	0,0%	159	0,0%	159	0,0%
Latente Steuern	2.758	981,6%	2.758	0,0%	2.758	0,0%	2.758	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1	-75,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Summe Anlagevermögen	148.359	1,1%	168.373	13,5%	164.384	-2,4%	160.827	-2,2%
Bilanzsumme	243.677	-3,4%	267.612	9,8%	269.749	0,8%	273.801	1,5%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	18.348	0,0%	18.348	0,0%	18.348	0,0%	18.348	0,0%
Kapitalrücklage	94.298	0,0%	94.298	0,0%	94.298	0,0%	94.298	0,0%
Gewinnrücklagen	-47.228	-36,1%	-47.210	-0,0%	-44.396	-6,0%	-38.666	-12,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-4	-200,0%	-4	0,0%	-4	0,0%	-4	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	65.414	-16,1%	65.432	0,0%	68.246	4,3%	73.976	8,4%
Anteile in Fremdbesitz	793	32,4%	793	0,0%	793	0,0%	793	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	66.207	-15,7%	66.225	0,0%	69.039	4,3%	74.769	8,3%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	1.369	-3,9%	1.383	1,0%	1.397	1,0%	1.410	1,0%
Übrige Rückstellungen	1.653	-5,6%	1.719	4,0%	1.779	3,5%	1.833	3,0%
Verbindlichkeiten aus Leasing	0	n.m.	22.169	n.m.	18.711	-15,6%	15.253	-18,5%
Finanzverbindlichkeiten	39.748	88,1%	39.748	0,0%	39.748	0,0%	39.748	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	2.724	-51,3%	2.833	4,0%	2.932	3,5%	3.020	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	114	-85,4%	119	4,0%	123	3,5%	126	3,0%
Summe langfristige Schulden	45.608	48,6%	67.970	49,0%	64.690	-4,8%	61.391	-5,1%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.941	-0,7%	2.019	4,0%	2.089	3,5%	2.152	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	52.840	7,8%	54.954	4,0%	56.877	3,5%	58.583	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	59.044	-16,9%	59.044	0,0%	59.044	0,0%	58.357	-1,2%
Steuerverbindlichkeiten	1.165	-15,9%	1.212	4,0%	1.254	3,5%	1.292	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	16.872	-8,8%	16.189	-4,1%	16.755	3,5%	17.258	3,0%
Summe Kurzfristige Schulden	131.862	-7,7%	133.416	1,2%	136.020	2,0%	137.642	1,2%
Bilanzsumme	243.677	-3,4%	267.612	9,8%	269.749	0,8%	273.801	1,5%

Quelle: Solventis Research, euromicron

euromicron: DCF-Modell (Tsd. €)

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	318.012,0	330.732,5	342.308,1	352.577,4	361.391,8	368.619,6	
Veränderung in %	-4,5%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%	
EBITDA	1.886,0	23.600,5	27.441,0	31.400,5	32.778,6	33.203,9	
EBITDA-Marge	0,6%	7,1%	8,0%	8,9%	9,1%	9,0%	
EBIT	-7.750,0	7.441,5	11.125,0	14.984,5	16.262,6	16.587,9	
EBIT-Marge	-2,4%	2,3%	3,3%	4,3%	4,5%	4,5%	
NOPLAT	-6.151,8	5.209,0	7.787,5	10.489,2	11.383,8	11.611,5	11.843,7
Reinvestment Rate	271,7%	3,5%	6,6%	7,9%	9,9%	12,2%	20,0%
FCFF	10.561,2	5.026,3	7.275,2	9.661,8	10.254,8	10.192,7	165.437,7
WACC	6,53%	6,19%	6,24%	6,35%	6,54%	6,73%	6,73%
Kumuliertes WACC		106,19%	112,82%	119,99%	127,83%	136,43%	145,61%
Barwerte der FCFF		4.733,2	6.448,4	8.052,5	8.022,3	7.471,0	113.617,1
Summe Barwerte FCFF	34.727,5						
Barwert Terminal Value	113.617,1						
in % des Unternehmenswertes	76,6%						
Wert des Unternehmens	148.344,6						
Netto-Finanzschulden	94.761,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	53.583,6						
Wert pro Aktie	7,47						

Quelle: Solventis Research, euromicron

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Erstmals Veröffentlichung: **15.05.2019, 09:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
15.08.18	6,10	Kaufen	11,55
19.11.18	4,68	Kaufen	7,16
03.04.19	3,40	under Review	
24.04.19	3,82	Kaufen	7,50

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.18 - 31.03.19)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	46	100,0%	35	76,1%	
Halten	0	0,0%	0	0,0%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	46	100,0%	35	76,1%	

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 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 Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Junior-Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der 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 bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz 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.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.