



## Auszug aus dem Research-Flash vom 03.03.2006

**euromicron AG** <sup>4)</sup>

**20,00 Euro Xetra: 16.11.06 17:36**

**EpS 05: 1,21; EpS 06e: 1,26 (alt: 1,55) Euro; EpS 07e: 1,98 Euro**

**Kaufen**

**zuvor: -**

**Anlass:** Quartalsbericht Q3 2006 und Übernahme von drei Unternehmen

- Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr in Q3 2006 um 16,4% und in 9M 2006 um 20,8%; das EBIT betrug in Q3 2006 0,6 (0,3) Mio. Euro und in 9M 2006 2,9 (2,0) Mio. Euro (jeweils unter Bereinigung der Vorjahreszahlen um die Umsätze der zum Ende 2005 veräußerten FRAKO GmbH)
- Sowohl Umsatz als auch EBIT lagen in Q3 etwas unter unseren Erwartungen. Dies ist insbesondere auf zeitliche Verschiebungen bei den ursprünglich von uns schon früher erwarteten Akquisitionen zurückzuführen
- Gestern hat euromicron jedoch die Übernahme von jeweils 100% an drei Unternehmen der Hamburger SSM-Gruppe bekannt gegeben; wir erwarten hieraus erhebliche zukünftige Gewinnsteigerungen für euromicron
- Da die Ergebnisbeiträge dieser sowie möglicher weiterer Akquisitionen aber in 2006e nur noch zu geringeren Gewinnsteigerungen führen werden, haben wir unsere Prognosen für FY 2006e gesenkt. Wir erwarten nun ein EBIT von 10,5 (alt: 12,8) Mio. Euro und einen Gewinn je Aktie von 1,26 (alt: 1,55) Euro. Wir gehen jedoch weiterhin davon aus, dass euromicron die eigene Guidance (operatives EBIT vor Holdingkosten in Höhe von 13 Mio. Euro) erreichen wird. Für 2007e behalten wir unsere Prognosen (Gewinn je Aktie von 1,98 Euro) bei, da wir ab dann die vollen Akquisitionseffekte erwarten
- Der organische Wachstumstrend ist weiterhin intakt. Zudem fällt die Ertragsqualität der Akquisitionsobjekte nach Unternehmensangaben besser als erwartet aus. Unser Votum lautet weiterhin Kaufen. Unser Kursziel reduzieren wir jedoch auf 26,10 (alt: 27,70) Euro

**Fazit:** Der Umsatz betrug in Q3 2006 24,0 (20,6) Mio. Euro und in den ersten neun Monaten 76,0 (62,9) Mio. Euro (unter Bereinigung der Vorjahreszahlen um die Umsätze der zum Ende 2005 veräußerten FRAKO GmbH). Dies entspricht einer Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr um 16,4% und in 9M 2006 um 20,8%. Das EBIT betrug in Q3 2006 0,6 (0,3) Mio. Euro und in 9M 2006 2,9 (2,0) Mio. Euro (Vorjahr wiederum bereinigt um EBIT der FRAKO GmbH). Sowohl Umsatz als auch EBIT liegen leicht unter unseren Erwartungen. Dies ist insbesondere auf zeitliche Verschiebungen bei den erwarteten Akquisitionen zurückzuführen.

Gestern wurde nun der Erwerb der SSM Halle GmbH, SSM Leipzig GmbH und Engel Schwerin GmbH bekannt gegeben. Die Unternehmen sind insbesondere in der Komplettbetreuung (u.a. der Bereiche Telekommunikation und Sicherheit) von Unternehmensstandorten tätig. Mit dem Kauf dieser drei Unternehmen mit insgesamt etwa 60 Mitarbeitern schließt die euromicron den regionalen Ausbau in den neuen Bundesländern weitestgehend ab. Der Kaufpreis bewegt sich nach Unternehmensangaben im einstelligen Millionenbereich. Mit dieser Akquisition und weiteren noch in diesem Jahr vorgesehenen Unternehmenskäufen wird laut euromicron der angekündigte Zukauf in 2006 von 3,5 bis 4 Mio. Euro annualisiertem EBIT voraussichtlich überschritten.

Wir werten diese Zukäufe sehr positiv, insbesondere da die Ertragsqualität der Akquisitionsobjekte nach Unternehmensangaben besser als erwartet ausfällt. Somit soll das Ergebnis überproportional zum Umsatz verbessert werden. Allerdings basierten unsere Prognosen vorher darauf, dass bereits früher im laufenden Jahr Übernahmen vollzogen werden. Da nun die Ergebnisbeiträge dieser sowie weiterer geplanter Akquisitionen in 2006e zu geringeren Gewinnsteigerungen führen werden, haben wir unsere Prognosen für FY 2006e gesenkt. Wir erwarten nun einen Umsatz von 136,6 (alt: 154,1) Mio. Euro, ein EBIT von 10,5 (alt: 12,8) Mio. Euro und einen Gewinn je Aktie von 1,26 (alt: 1,55) Euro. Wir gehen jedoch weiterhin davon aus, dass euromicron die eigene Guidance (operatives EBIT vor Holdingkosten in Höhe von 13 Mio. Euro) erreichen wird. Für 2007e behalten wir unsere Prognosen bei, da wir ab dann die vollen Akquisitionseffekte erwarten. Wir prognostizieren für 2007e weiterhin einen Umsatz von 177,9 Mio. Euro, ein EBIT von 15,9 Mio. Euro und einen Gewinn je Aktie von 1,98 Euro.

Der organische Wachstumstrend ist weiterhin intakt und die Ertragsqualität der Akquisitionsobjekte nach Unternehmensangaben sehr gut. Positiv werten wir auch die Eigenkapitalquote von 65,4% zum 30.09.2006; diese hat sich – insbesondere auf Grund der Rückzahlung von 5 Mio. Euro des Industriedarlebens – trotz der Ausschüttung der Dividende um lediglich 0,6 % reduziert. Unser Votum lautet weiterhin Kaufen. Unser Kursziel reduzieren wir jedoch auf Grund von Anpassungen in unserem DCF-Modell auf 26,10 (alt: 27,70) Euro.

**Ersteller:** Martin Decot (Analyst)

**Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Haftungserklärung am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.**



### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

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.

Das Votum Halten bezieht sich auf ein dreistufiges Votensystem (Kaufen, Halten, Verkaufen), das bis zum 19.11.2004 gültig war. Es wurde durch das aktuelle vierstufige Votensystem (Kaufen, Akkumulieren, Reduzieren, Verkaufen) ersetzt.

**Hinweis zum Anlageurteil: Seit 01.01.2006 verwendet Independent Research neue Prozentgrenzen (15% statt 20%) bei dem für das entsprechende Anlageurteil veranschlagten Kurspotenzial.**

### Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

### Wesentliche Informationsquellen

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



## 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.

### Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Chart-technik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

## 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 die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50<sup>SM</sup>). 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 fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. 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.

## 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 Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG (<http://www.bafin.de>).



**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 17.11.2006**

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals.
- 4) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Ausnahme hiervon ist das Unternehmen euromicron AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

**DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.**

**Stand: 17.11.2006**

**Independent Research GmbH  
Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt**

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn  
und  
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt