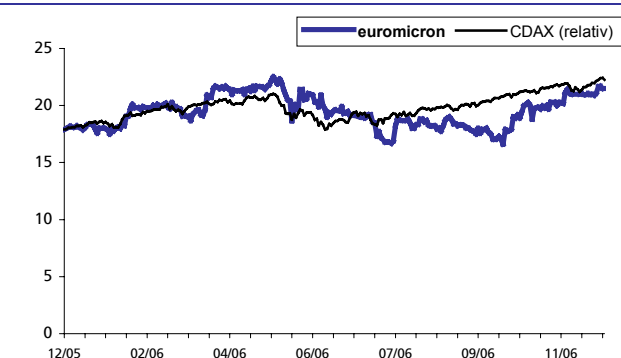


Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
mittel

Kursziel: 29,00 €
Akquisitions-Schlussakkord in 2006

Bloomberg: EUC GY Kurs: 21,50 €
 Reuters: EUCG.DE CDAX: 593,77
 ISIN: DE0005660005
 Internet: www.euromicron.de
 Segment: Prime Standard/Geregelter Markt
 Branche: Netzwerk-Systemhaus



Kursdaten: Bloomberg 19.12.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 22,79 € / 16,36 €
 Marktkapitalisierung: 100,19 Mio. €
 Aktienzahl: 4,66 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 65,4%
 Cycladic Capital Manage- 18,3%
 VATAS Belgium 11,3%
 Aktieninvestor.com 5,0%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 20.12.2006
 Malte Schaumann (Analyst) +49-(0)40 309537-17

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M. Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

Institutional Equity Sales

Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
 Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
 Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
 Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
 Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
 Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
 Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
 Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-2701
 Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668

Sales Assistance

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
 Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

euromicron gab mit der **Akquisition von 100% der Anteile an der Telefonbau Schneider GmbH (München)** und von **51% der Anteile der TPB Telecom Partner in Berlin GmbH** weitere Übernahmen bekannt, die in 2006 den Schlusspunkt für diesjährige Akquisitionen setzen dürften. TPB ist ebenfalls ein Unternehmen der Telefonbau Schneider Gruppe, die sich nach den Verkäufen auf die rheinländische Region konzentriert. Die verbliebenen 49% an TPB werden vom derzeitigen Geschäftsführer der TPB gehalten. Mit den Akquisitionen stärkt euromicron die Präsenz in der Münchner und Berliner Region.

Auf Basis einer gesamten Mitarbeiterzahl von 45 in beiden Unternehmen gehen wir davon aus, dass die Unternehmen **Umsätze von kumuliert rund 5,5 Mio. € p.a.** bei einer **EBIT-Marge von 10-12%** erzielen. Bei einem üblicherweise von euromicron zuletzt bezahlten EBIT-Multiplikator von rund 3 sollte der **Kaufpreis 2 Mio. € nicht überschreiten**, womit sich ein beeindruckender **ROI von ca. 30%** bereits im ersten Jahr ergibt.

Da **Akquisitionen ein wesentliches Element der erfolgreichen Wachstumsstrategie** von euromicron darstellen, haben wir hier Beiträge in gewissem Umfang bereits in unserem Modell berücksichtigt. Vor diesem Hintergrund belassen wir unsere Prognosen unverändert. Mit nun 155-160 Mio. € wird der Großteil unserer Umsatzprognose von knapp 166 Mio. € für 2007 mit einem organischen Wachstum von rund 5% im bestehenden Geschäft und den in 2006 vermeldeten Akquisitionen erreicht. In 2007 ist mit weiteren Abschlüssen zu rechnen. Daher sind wir zuversichtlich, dass euromicron unsere Wachstumserwartungen erfüllen kann. Damit ergibt sich im kommenden Jahr **Top und Bottom-Line ein Wachstum von rund 30%**.

Auf Basis des erwarteten EBIT von 16,5 Mio. € für 2007 ergibt sich ein **EV/EBIT-Multiplikator von lediglich 6,7**. Angesichts des deutlichen **Wachstums auf Umsätze von mehr als 185 Mio. € in 2008** bei leicht positiver Margenentwicklung sehen wir einen **Multiplikator von 10 für 2007 als fair** an. Unser **Kursziel von 29 €** auf Basis eines DCF-Modells behalten wir bei. Unterstützend wirkt die **Dividendenrendite von knapp 3% auf Basis des für 2005** gezahlten Betrags. euromicron bleibt ein klarer Kauf.

Geschäftsjahresende	12/04	12/05	12/06e	12/07e	12/08e
Kennzahlen je Aktie in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 21,50 €					
Umsatz	110,0	114,1	127,1	165,8	187,4
<i>Rohtragsmarge</i>	54,9%	54,0%	52,7%	54,0%	54,0%
EBITDA	12,3	10,4	14,2	19,8	22,6
<i>EBITDA-Marge</i>	11,2%	9,1%	11,2%	12,0%	12,1%
EBIT	10,1	8,3	12,5	16,5	18,9
<i>EBIT-Marge</i>	9,2%	7,3%	9,9%	10,0%	10,1%
Nettoergebnis	4,5	5,6	7,5	10,3	11,5
Ergebnis je Aktie	0,97	1,21	1,60	2,21	2,47
Cash-Flow je Aktie	0,97	1,70	1,79	2,92	3,28
Dividende je Aktie	0,60	0,60	0,80	0,94	1,00
<i>Dividendenrendite</i>	2,8%	2,8%	3,7%	4,4%	4,7%
EV/Umsatz	1,01	0,97	0,87	0,67	0,59
EV/EBITDA	9,03	10,64	7,79	5,60	4,91
EV/EBIT	10,94	13,37	8,86	6,72	5,89
KGK	22,16	17,77	13,44	9,73	8,70



Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.