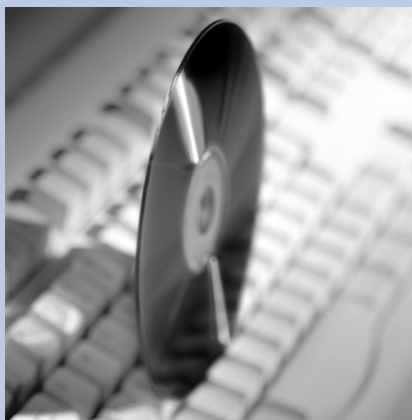


Datum **30.08.2006**



euromicron AG

ISIN: **DE0005660005**
 Preis (29.08.06): **18,30 €**
 Marktkapitalisierung **85,3 Mio.€**
 Streubesitz **66 %**

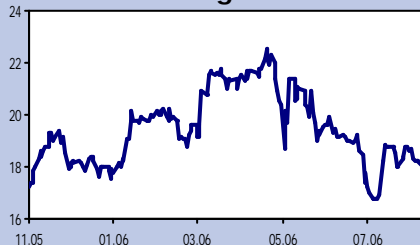
Finanzkalender

15.11.2006 **Q3-Zahlen**

Aktionärsstruktur (01.04.06)

Cycladic C.M. **18%**
 VATAS **11%**
 Aktieninvestor.com **5%**

Kursentwicklung



Quelle: OnVista

Michael Vara

+49 (0)69 – 66 36 80 71
vara@vararesearch.de

Daniel Grossjohann

+49 (0)174 – 5610 800
grossjohann@vararesearch.de

euromicron AG

Abschluss Werterhöhender Akquisitionen

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: 27,00 €**

Durch das Eingehen zweier jeweils 80%iger Beteiligungen an der BCK-Systeme Datentechnik und der MICROSENS hat die euromicron etwa € 15 Mio. Jahresumsatz akquiriert. Unter den von uns getroffenen Annahmen bezüglich des Kaufpreises sowie der Entwicklungsperspektiven schätzen wir die mögliche Wertschöpfung der Akquisitionen auf etwa € 1,25 pro Aktie. Wir gehen weiterhin davon aus, dass zusätzlich etwa € 30 Mio. Jahresumsatz noch in 2006 und ca. € 30 Mio. in 2007 akquiriert werden. Unter Berücksichtigung der geplanten Akquisitionen schätzen wir den fairen Wert weiterhin auf € 27,00 pro Aktie.

■ **Investment Highlights**

- Akquisitionen liefern schon in 2006 einen positiven Ergebnisbeitrag. Beide Übernahmeobjekte arbeiten gegenwärtig profitabel. Da keine Integrationskosten anfallen dürften, gehen wir davon aus, dass die Akquisitionen den 2006er EPS um ca. €0,08 und den 2007er EPS um etwa € 0,16 erhöhen werden. Entsprechend haben wir unsere EPS-Schätzungen (verwässert) für 2006 auf € 1,20 und für 2007 auf € 1,56 erhöht.
- Die Führungsstruktur der beiden Unternehmen bleibt weitestgehend unverändert. Die euromicron wird sich bei beiden Unternehmen mit 80% beteiligen. Die restlichen Anteile werden vom bestehenden Management gehalten, das weiterhin die Unternehmen operativ führen wird.
- Die MICROSENS-Übernahme ermöglicht eine Rückwärtsintegration bei den Aktivkomponenten. Bisher hat die euromicron passive Komponente hergestellt. Mit der Übernahme der MICROSENS ist es dem Unternehmen gelungen einen Nischenanbieter von aktiven Komponenten zu übernehmen. Die Stärke des Unternehmens liegt in der Entwicklung solcher Komponenten. Den Umsatz der MICROSENS schätzen wir auf etwa € 11 Mio. Die operativen Margen dürften zweistellig sein.

Mit der BCK-Systeme Datentechnik baut die euromicron ihre Präsenz in Süddeutschland aus. Den Umsatz der BCK-Systeme schätzen wir auf etwa € 5 Mio. Die operativen Margen dürften im hohen einstelligen Bereich liegen. Die Synergien sollten hier insbesondere bei der Ausweitung der gegenwärtig relativ einseitigen Kundenstruktur der BCK-Systeme Datentechnik liegen.

■ **Kennzahlen**

(* Exklusive weiterer geplanter Akquisitionen in der Höhe von ca. € 60 Mio.)

	Um- satz	JÜ	EPS ber.	KGV (dil.)	EV/ Sales	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	Div.
2004	110	4,5	0,97	14,4	0,6	5,8	7,0	0,60
2005	114	5,6	1,21	13,2	0,6	6,3	7,9	0,60
2006e	119	6,1	1,20	15,3	0,7	6,4	7,5	0,60
2007e	146	8,0	1,56	11,7	0,6	4,9	5,7	0,75
2008e	166	9,4	1,83	10,0	0,5	4,1	4,8	0,80
2009e	183	10,4	2,04	9,0	0,4	3,6	4,1	0,85

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2004	2005 ¹	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Umsatzerlöse	110,02	114,11	119,17	145,89	165,98	182,58
Bestandsver. an fert./unfert. Erzeugn.	-3,38	-3,41	-6,45	-7,90	-8,99	-9,89
Sonstige betriebliche Erträge	3,68	5,41	5,69	6,96	7,92	8,71
Materialaufwand	-49,94	-54,44	-53,63	-64,70	-73,35	-80,68
Rohergebnis	60,38	61,66	64,78	80,25	91,57	100,73
Personalaufwand	-33,93	-35,93	-35,38	-43,32	-49,28	-54,21
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14,16	-15,30	-16,14	-19,76	-22,48	-24,73
EBITDA	12,29	10,43	13,25	17,17	19,80	21,78
Abschreibungen	-2,15	-2,13	-1,93	-2,36	-2,69	-2,95
EBITA	10,14	8,30	11,33	14,81	17,12	18,83
Goodwillamortisation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	10,14	8,30	11,33	14,81	17,12	18,83
Finanzergebnis	-0,74	-0,64	-0,47	-0,52	-0,50	-0,46
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vorsteuerergebnis	9,41	7,66	10,86	14,30	16,62	18,37
Steuern	-4,63	-1,84	-4,34	-5,72	-6,65	-7,35
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	4,78	5,82	6,51	8,58	9,97	11,02
Anteile Dritter	-0,25	-0,17	-0,37	-0,57	-0,57	-0,57
Jahresüberschuss	4,53	5,65	6,14	8,00	9,40	10,45
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigter Jahresüberschuss	4,53	5,65	6,14	8,00	9,40	10,45
Anzahl Aktien	4,66	4,66	4,66	4,66	4,66	4,66
EPS	0,97	1,21	1,32	1,72	2,02	2,24
EPS bereinigt	0,97	1,21	1,32	1,72	2,02	2,24
EPS verwässert	0,97	1,21	1,20	1,56	1,83	2,04
EPS verwässert und bereinigt	0,97	1,21	1,20	1,56	1,83	2,04
DPS	0,60	0,60	0,60	0,75	0,80	0,85

¹ Inklusive der Restrukturierungsaufwendungen in der Höhe von € 3,0 Mio.

* Exklusive der geplanten Akquisitionen in der Höhe von ca. € 60 Mio.

Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	7,97	9,73	7,64	6,56	9,38	11,27
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-10,74	7,55	-13,55	-2,97	-3,34	-3,64
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-19,70	-8,19	-2,80	-2,80	-3,50	-3,73
Veränderung der Zahlungsmittel	-22,47	9,09	-8,71	0,79	2,54	3,90
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,38	20,47	11,76	12,55	15,09	19,00

* Exklusive der geplanten Akquisitionen in der Höhe von ca. € 60 Mio.

Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Anlagevermögen	47,26	41,42	53,03	53,65	54,30	54,99
Imm. Vermögenswerte	41,13	37,84	44,84	44,84	44,84	44,84
Sachanlagen	5,64	3,33	7,95	8,56	9,22	9,91
Finanzanlagen	0,50	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Umlaufvermögen	58,38	57,05	49,96	59,32	68,30	77,53
Vorräte	21,50	15,84	16,54	20,25	23,04	25,34
Forderungen	25,50	20,74	21,66	26,52	30,17	33,19
Kasse und WP	11,38	20,47	11,76	12,55	15,09	19,00
Sonst. Aktiva	2,06	2,32	2,32	2,32	2,32	2,32
Summe Aktiva	107,70	100,78	105,32	115,29	124,93	134,84
Eigenkapital	63,76	66,48	70,19	75,97	82,45	89,75
Rücklagen	63,39	66,24	69,59	74,79	80,70	87,42
Anteile Dritter	0,37	0,23	0,61	1,18	1,75	2,33
Rückstellungen	6,63	3,29	3,32	3,35	3,39	3,42
Verbindlichkeiten	35,82	29,19	29,98	34,13	37,26	39,84
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,20	11,44	11,44	11,44	11,44	11,44
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	20,10	19,58	20,37	24,53	27,65	30,24
Summe Passiva	107,70	100,78	105,32	115,29	124,93	134,84

* Exklusive der geplanten Akquisitionen in der Höhe von ca. € 60 Mio.
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	5,8	6,3	6,4	4,9	4,1	3,6
EV/EBIT	7,0	7,9	7,5	5,7	4,8	4,1
P/E bereinigt	14,4	13,2	13,9	10,7	9,1	8,2
P/E verwässert und bereinigt	14,4	13,2	15,3	11,7	10,0	9,0
PCPS	22,9	10,5	9,4	8,2	7,0	6,3
Preis/Buchwert	1,0	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0
Rentabilitätskennzahlen in %						
Brutto-Marge	54,9%	54,0%	54,4%	55,0%	55,2%	55,2%
EBITDA-Marge	11,2%	9,1%	11,1%	11,8%	11,9%	11,9%
EBIT-Marge	9,2%	7,3%	9,5%	10,2%	10,3%	10,3%
Vorsteuermarge	8,5%	6,7%	9,1%	9,8%	10,0%	10,1%
Nettomarge	4,1%	4,9%	5,2%	5,5%	5,7%	5,7%
ROE	7,5%	8,9%	9,5%	11,7%	12,6%	12,8%
ROCE	15,0%	13,0%	17,4%	19,9%	21,7%	22,7%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in tsd. €)	143,8	141,7	140,3	140,2	140,2	140,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in tsd. €)	5,9	7,0	7,2	7,7	7,9	8,0
Anzahl Mitarbeiter	765	805	849	1.040	1.184	1.302
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	59,2%	66,0%	66,6%	65,9%	66,0%	66,6%
Nettoverschuldung (in € Mio.)	7,31	30,96	3,18	7,31	-8,37	0,37
Gearing	11,5%	60,4%	5,1%	11,5%	-12,6%	0,5%
Interest cover; EBITDA	16,6	6,6	9,1	16,6	16,4	28,2
Ausschüttungsquote	61,7%	49,5%	45,5%	43,7%	39,7%	37,9%
Dividendenrendite	4,3%	3,8%	3,3%	4,1%	4,4%	4,6%
Cash-Flow						
Free cash flow per Aktie	-3,02	1,21	1,19	1,59	1,88	2,10
Cash-Flow/capex	0,17	4,85	2,57	3,50	3,63	3,69
Capex	16,93	1,46	3,55	2,97	3,34	3,64
Sonstige Kennzahlen						
Capex/Umsatz	0,10	0,01	0,03	0,02	0,02	0,02
Capex/Abschreibungen	5,20	0,68	1,84	1,26	1,24	1,23
Capex/Cash flow	3,93	0,21	0,39	0,29	0,28	0,27
Working capital/Umsatz	0,26	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Depreciation/Umsatz	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Steuerrate	49,2%	24,1%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%

* Exklusive der geplanten Akquisitionen in der Höhe von ca. € 60 Mio.
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann, Analyst, und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
euromicron AG	26.05.2006	Kaufen	€ 27,00
euromicron AG	09.08.2006	Kaufen	€ 27,00
euromicron AG	17.08.2006	Kaufen	€ 27,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. 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. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen –15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als –15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

(30.08.2006)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Kurse vom 29.08.2006)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten. Mitarbeiter von Vara Research GmbH sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen) und werden möglicherweise in dem Dokument genannte Wertpapiere oder Anlagen erwerben oder über solche disponieren.
- betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne daß Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.