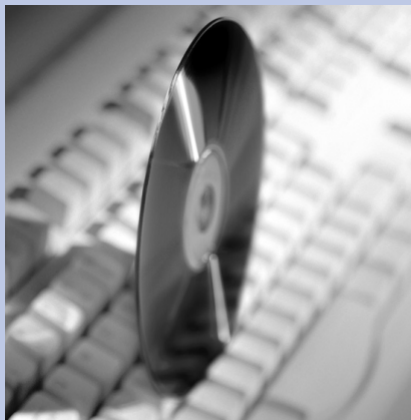


Datum **19.12.2006**



euromicron AG

ISIN: **DE0005660005**
 Preis (14.12.06): **21,50 €**
 Marktkapitalisierung **100 Mio.€**
 Streubesitz **65,5 %**

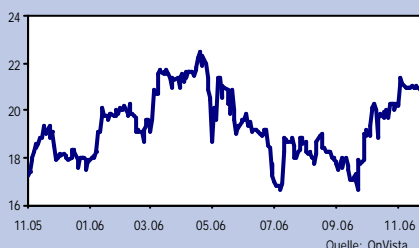
Finanzkalender

n.a. **n.a.**

Aktionärsstruktur (01.04.06)

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

Kursentwicklung



Michael Vara

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

Daniel Grossjohann

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

euromicron AG

Zahlen im Plan, Dividendenerhöhung möglich

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

Auf dem Analystentreffen vom 14. Dezember hat der Vorstand die Ziele für 2006 bestätigt und blickt zuversichtlich auf das kommende Jahr 2007. In 2007 plant das Unternehmen organisch 5% bis 10% zu wachsen. Unter Berücksichtigung der in 2006 getätigten Akquisitionen, der geplanten Akquisitionen für 2007 sowie des organischen Wachstumspotentials stufen wir unsere Umsatzschätzung von € 150 Mio. als konservativ ein, belassen sie jedoch erstmal unverändert. Unter Berücksichtigung der geplanten Akquisitionen liegt unser Kursziel unverändert bei € 27 je Aktie.

Investment Highlights

- Die Geschäfte verlaufen nach Plan. Für 2006 wartet der Vorstand ein Nettoergebnis von ca. € 6,5 Mio. bzw. einen EPS (berichtet) von € 1,40. Der annualisierte Umsatz 2007 soll € 170 Mio. bis € 180 Mio. betragen. Die Schätzung beinhaltet weitere Akquisitionen in Höhe von ca. € 10 Mio. Das EBIT der Gruppe soll € 13 Mio. bis € 15 Mio. (inkl. Holdingkosten von ca. € 3 Mio.) betragen. Unsere Schätzungen für 2006 und 2007 lassen wir unverändert.
- Unsere Dividendenschätzung für 2006 von € 0,60 pro Aktie könnte sich als zu konservativ herausstellen. Bei einem berichteten EPS von € 1,40 und Beibehaltung der 2005er Ausschüttungsquote von 50% wäre eine Dividendenerhöhung bis auf € 0,70 möglich. Auch wenn der jährliche Free Cash Flow sowie die Bilanz diese zulassen würden, gehen wir davon aus, dass das Management eine eher konservativere Variante wählen wird.
- Einmaliges Aktienrückkaufprogramm eingeführt. Im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms können bis zu 5% des Grundkapitals zurückerworben werden. Das Programm ist bis zum 30. April 2007 terminiert. Die zurückgekauften Aktien können als Akquisitionswährung eingesetzt werden.
- Kleinere Akquisition noch in 2006 geplant. Die euromicron plant noch in 2006 die Übernahme eines profitabel arbeitenden Systemhauses mit einem jährlichen Umsatz von € 6 Mio. abzuschließen. Weitere Akquisitionskandidaten befinden sich in der Pipeline. Verstärkt sucht das Unternehmen auch nach Übernahmezielen im deutschsprachigen Ausland.

Kennzahlen

(* Inkl. der getätigten Akquisitionen, exkl. der für 2007 geplanten Akquisitionen)

	Sales	JÜ	EPS	KGV	EV/ Sales	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	Div.
04	110	4,5	0,97	14,4	0,6	5,8	7,0	0,60
05	114	5,6	1,21	13,2	0,6	6,3	7,9	0,60
06e	122	6,3	1,22	17,6	0,8	7,7	8,8	0,60
07e*	150	8,1	1,58	13,6	0,7	5,9	6,7	0,75
08e*	171	9,5	1,85	11,6	0,6	5,0	5,7	0,80
09e*	188	10,6	2,06	10,4	0,5	4,4	5,0	0,85

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2004	2005 ¹	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Umsatzerlöse	110,02	114,11	122,17	150,45	170,99	188,09
Bestandsver. an fert./unfert. Erzeugn.	-3,38	-3,41	-4,32	-5,32	-6,05	-6,66
Sonstige betriebliche Erträge	3,68	5,41	5,49	6,76	7,68	8,45
Materialaufwand	-49,94	-54,44	-57,25	-69,72	-78,97	-86,87
Rohergebnis	60,38	61,66	66,09	82,15	93,65	103,02
Personalaufwand	-33,93	-35,93	-36,25	-44,63	-50,73	-55,80
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14,16	-15,30	-16,69	-20,55	-23,35	-25,69
EBITDA	12,29	10,43	13,16	16,97	19,57	21,52
Abschreibungen	-2,15	-2,13	-1,62	-1,99	-2,26	-2,49
EBITA	10,14	8,30	11,54	14,98	17,31	19,04
Goodwillamortisation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	10,14	8,30	11,54	14,98	17,31	19,04
Finanzergebnis	-0,74	-0,64	-0,48	-0,53	-0,52	-0,48
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vorsteuerergebnis	9,41	7,66	11,06	14,45	16,79	18,56
Steuern	-4,63	-1,84	-4,43	-5,78	-6,72	-7,42
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	4,78	5,82	6,64	8,67	10,07	11,14
Anteile Dritter	-0,25	-0,17	-0,37	-0,57	-0,57	-0,57
Jahresüberschuss	4,53	5,65	6,27	8,10	9,50	10,56
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigter Jahresüberschuss	4,53	5,65	6,27	8,10	9,50	10,56
Anzahl Aktien	4,66	4,66	4,66	4,66	4,66	4,66
EPS	0,97	1,21	1,34	1,74	2,04	2,27
EPS bereinigt	0,97	1,21	1,34	1,74	2,04	2,27
EPS verwässert	0,97	1,21	1,22	1,58	1,85	2,06
EPS verwässert und bereinigt	0,97	1,21	1,22	1,58	1,85	2,06
DPS	0,60	0,60	0,60	0,75	0,80	0,85

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

* Inklusive der getätigten Akquisitionen, exklusive der für 2007 geplanten Akquisitionen
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	7,97	9,73	6,95	6,03	8,98	10,84
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-10,74	7,55	-14,43	-2,56	-2,91	-3,20
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-19,70	-8,19	-2,80	-2,80	-3,50	-3,73
Veränderung der Zahlungsmittel	-22,47	9,09	-10,28	0,67	2,58	3,91
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,38	20,47	10,19	10,86	13,44	17,35

* Inklusive der getätigten Akquisitionen, exklusive der für 2007 geplanten Akquisitionen
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Anlagevermögen	47,26	41,42	54,23	54,80	55,45	56,16
Imm. Vermögenswerte	41,13	37,84	47,84	47,84	47,84	47,84
Sachanlagen	5,64	3,33	6,15	6,72	7,37	8,08
Finanzanlagen	0,50	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Umlaufvermögen	58,38	57,05	49,36	59,09	68,25	77,64
Vorräte	21,50	15,84	16,96	20,88	23,73	26,11
Forderungen	25,50	20,74	22,21	27,35	31,08	34,19
Kasse und WP	11,38	20,47	10,19	10,86	13,44	17,35
Sonst. Aktiva	2,06	2,32	2,32	2,32	2,32	2,32
Summe Aktiva	107,70	100,78	105,91	116,22	126,03	136,13
Eigenkapital	63,76	66,48	70,32	76,19	82,77	90,18
Rücklagen	63,39	66,24	69,71	75,01	81,02	87,85
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	30,44	34,84	38,04	40,70
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,20	11,44	11,44	11,44	11,44	11,44
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	20,10	19,58	20,84	25,24	28,43	31,09
Summe Passiva	107,70	100,78	105,91	116,22	126,03	136,13

* Inklusive der getätigten Akquisitionen, exklusive der für 2007 geplanten Akquisitionen
Quelle: euromicron AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2004	2005	2006e*	2007e*	2008e*	2009e*
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,8	6,3	7,7	5,9	5,0	4,4
EV/EBIT	7,0	7,9	8,8	6,7	5,7	5,0
P/E bereinigt	14,4	13,2	16,0	12,4	10,5	9,5
P/E verwässert und bereinigt	14,4	13,2	17,6	13,6	11,6	10,4
PCPS	22,9	10,5	12,7	9,9	8,5	7,7
Preis/Buchwert	1,0	1,1	1,4	1,3	1,2	1,1
Rentabilitätskennzahlen in %						
Brutto-Marge	54,9%	54,0%	54,1%	54,6%	54,8%	54,8%
EBITDA-Marge	11,2%	9,1%	10,8%	11,3%	11,4%	11,4%
EBIT-Marge	9,2%	7,3%	9,4%	10,0%	10,1%	10,1%
Vorsteuer marge	8,5%	6,7%	9,1%	9,6%	9,8%	9,9%
Nettomarge	4,1%	4,9%	5,1%	5,4%	5,6%	5,6%
ROE	7,5%	8,9%	9,7%	11,8%	12,7%	12,9%
ROCE	15,0%	13,0%	17,5%	19,7%	21,4%	22,4%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in tsd. €)	143,8	141,7	166,2	194,9	211,0	221,1
Nettoerg./Mitarbeiter (in tsd. €)	5,9	7,0	8,5	10,5	11,7	12,4
Anzahl Mitarbeiter	765	805	735	772	810	851
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	59,2%	66,0%	66,4%	65,6%	65,7%	66,2%
Nettoverschuldung (in € Mio.)	7,31	30,96	3,18	7,31	-8,37	1,94
Gearing	11,5%	60,4%	5,1%	11,5%	-12,6%	2,8%
Interest cover; EBITDA	16,6	6,6	9,1	16,6	16,4	27,4
Ausschüttungsquote	61,7%	49,5%	44,6%	43,2%	39,2%	37,5%
Dividendenrendite	4,3%	3,8%	2,8%	3,5%	3,7%	4,0%
Cash-Flow						
Free cash flow per Aktie	-3,02	1,21	1,26	1,62	1,91	2,12
Cash-Flow/capex	0,17	4,85	1,78	3,95	4,06	4,09
Capex	16,93	1,46	2,03	2,56	2,91	3,20
Sonstige Kennzahlen						
Capex/Umsatz	0,10	0,01	0,04	0,02	0,02	0,02
Capex/Abschreibungen	5,20	0,68	2,74	1,29	1,29	1,29
Capex/Cash flow	3,93	0,21	0,56	0,25	0,25	0,24
Working capital/Umsatz	0,26	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Depreciation/Umsatz	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Steuerrate	49,2%	24,1%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%

* Inklusive der getätigten Akquisitionen, exklusive der für 2007 geplanten Akquisitionen
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
euromicron AG	30.08.2006	Kaufen	€ 27,00
euromicron AG	17.11.2006	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:
(19.12.2006)4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
(Kurse vom 14.12.2006)

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.