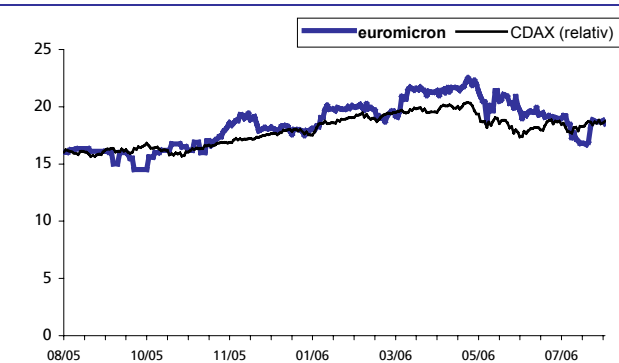


**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

**Risiko:**  
mittel

**Kursziel: 29,00 €**
**Q2 in line**

Bloomberg: EUC GY Kurs: 18,50 €  
 Reuters: EUCG.DE CDAX: 503,73  
 ISIN: DE0005660005  
 Internet: www.euromicron.de  
 Segment: Prime Standard/Geregelter Markt  
 Branche: Netzwerk-Systemhaus



Kursdaten: Bloomberg 09.08.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 22,79 € / 14,51 €  
 Marktkapitalisierung: 86,21 Mio. €  
 Aktienzahl: 4,66 Mio.

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

Termine: Zahlen Q2/06 15.08.2006  
 Zahlen Q3/06 28.11.2006

**Analyse: SES Research**

Veröffentlichung: 10.08.2006  
 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**

Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635  
 Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
 Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
 Wolf Mandt-Merck +49-(0)40 3282-2666  
 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

Vorläufig hat euromicron die Eckdaten für das erste Halbjahr bekannt gegeben. Diese lagen insgesamt innerhalb unserer Erwartungen. Den endgültigen Halbjahresbericht veröffentlicht das Unternehmen am 15.08.2006.

Gegenüber dem ersten Halbjahr des vergangenen Jahres erzielte das Unternehmen eine Erlössteigerung um rund 23% auf 52 Mio. €. Das EBT wurde mit 2,4 Mio. € nahezu verdoppelt. Die Vorjahreswerte sind um den Ende 2005 erfolgten Verkauf der Frako GmbH adjustiert. Im zweiten Quartal lag der Umsatz mit 28,4 Mio. € deutlich über dem Niveau des ersten Quartals von 23,6 Mio. €. Das EBT lag bei 1,3 Mio. € gegenüber 1,1 Mio. € im ersten Quartal.

Für das Gesamtjahr rechnet euromicron mit einem EBIT in Höhe von 11,5 Mio. €. Dies liegt unter unserer derzeitigen Prognose von 12,8 Mio. €, beinhaltet jedoch noch keine Effekte aus erwarteten Akquisitionen. Auf heutiger Basis halten wir es für realistisch, dass euromicron bis Ende August noch über geplante Zukäufe berichten wird. Auf organischer Basis sollte die Gesellschaft ein Umsatzwachstum auf deutlich mehr als 120 Mio. € erreichen können. Die Ausweitung der Konsolidierungseffekte im Zusammenhang mit dem Unternehmenswachstum ist in unserer Betrachtung noch nicht berücksichtigt. Auf dieser Basis liegt die erwartete EBIT-Marge somit bei rund 9,5%. Darüber hinaus haben wir in unseren Prognosen die Umsetzung von Zukäufen im Rahmen der verfolgten Akquisitionsstrategie angesetzt. In 2006 haben wir hier mit einem zusätzlichen Erlösvolumen in Höhe von rund 20 Mio. € kalkuliert. Sofern innerhalb der kommenden drei Wochen entsprechende Käufe getätigt werden, sehen wir das Erreichen unserer Prognose als problemlos an. Sollten sich diese in den September verschieben, wäre die Prognose leicht zu reduzieren. Angesichts der vom Unternehmen auf Basis des Kerngeschäfts erwarteten 11,5 Mio. € EBIT ist das Downside-Risiko allerdings begrenzt. Auf heutiger Basis sehen wir somit noch keinen Anlass von unserer Erwartung abzurücken.

Auf dem derzeitigen Kursniveau halten wir den Titel weiterhin für deutlich unterbewertet. Mit einem KGV von rund 8 für 2007 sind die Wachstumsperspektiven der Gesellschaft nicht angemessen bezahlt. Auf Basis eines DCF-Modells setzen wir weiterhin ein Kursziel von 29 € an und bekräftigen die Kauf-Einschätzung.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06e	12/07e	12/08e	CAGR
<b>Umsatz</b>	114,1	141,7	175,7	184,5	17,4%
<b>EBITDA</b>	10,4	15,6	21,1	22,6	29,4%
<i>Marge</i>	9,14%	11,00%	11,98%	12,24%	
<b>EBIT</b>	8,3	12,8	17,5	18,9	31,6%
<i>Marge</i>	7,27%	9,00%	9,98%	10,24%	
<b>Nettoerg.</b>	5,6	7,6	10,7	11,5	26,9%
<i>Marge</i>	4,95%	5,38%	6,08%	6,26%	
<b>EpA</b>	1,21	1,64	2,29	2,48	26,9%
<b>Dividende</b>	0,60	0,80	0,94	1,00	18,5%
<i>Rendite</i>	3,24%	4,33%	5,08%	5,40%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 18,50 €					
<b>KUV</b>	0,76	0,61	0,49	0,47	
<b>KGv</b>	15,27	11,31	8,07	7,46	
<b>EV/Umsatz</b>	0,85	0,69	0,55	0,53	
<b>EV/EBITDA</b>	9,33	6,24	4,62	4,31	



**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.