euromicron AG

Close Brothers Seydler Research AG

Empfehlung:	Risiko:	Kursziel:
KAUFEN (-)	MITTEL (-)	EUR 25,76 (-)

19. September, 2008

Mit Buy-and-Build in neue Dimensionen

- Im attraktiven Zukunftsmarkt für Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerke hat sich euromicron im Zuge einer Buy-and-Build-Strategie erfolgreich als schlagkräftiger Komplettanbieter positioniert.

- Für 2008e erwarten wir ohne Einbezug zukünftiger Akquisitionen eine Steigerung des Umsatzes um 29,1% auf EUR 176,1 Mio. und ein EBIT nach Holdingkosten von EUR 16,0 Mio. Auf Grund der Abrechnungsmodalitäten im Projektgeschäft gehen wir davon aus, dass euromicron den Großteil des Gewinnes im zweiten Halbjahr realisieren wird.

- Unsere Bewertung anhand eines DCF-Modells ergibt einen fairen Wert je Aktie von EUR 25,76. Auf Basis dieses fairen Wertes und unserer EPS-Schätzung errechnet sich ein faires KGV 2009e von 10,9, während das KGV 2009e auf Basis des aktuellen Kurses bei nur 5,7 liegt.

- Da der Return on Invest auf bisherige Zukäufe erheblich über den Kapitalkosten von euromicron lag, gehen wir von weiteren Wertsteigerungen aus künftigen Akquisitionen aus, die wir in unserer Bewertung noch nicht berücksichtigt haben.

- Der Kurs der Aktie hat in diesem Jahr unter der Entwicklung des Gesamtmarkts gelitten, ohne dass bei euromicron fundamentale Gründe für diese Kursschwäche vorliegen. Die Bewertungsmultiplikatoren weisen auf eine günstige Kaufgelegenheit hin. Zudem ergibt sich auf Basis des aktuellen Kurses und unserer Dividendenschätzung für 2008e eine sehr hohe Dividendenrendite von 6,3%. Ist das Problem mit dem Aktienpaket der NordLB durch eine Umplatzierung erst gelöst, könnte dies im positiven Sinne wie ein Befreiungsschlag auf den Aktienkurs wirken.

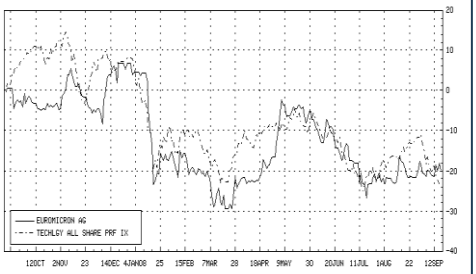
- Wir eröffnen unsere Coverage mit einer Kaufempfehlung.

Key data

GJ 31.12., Mio. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatzerlöse	115,9	136,5	176,1	193,8	204,5
EBITDA	9,6	15,2	19,0	21,2	22,5
EBIT	7,7	12,0	16,0	17,9	19,3
Nettoergebnis	4,4	7,0	9,3	10,7	11,8
Gewinn je Aktie	0,95	1,53	2,04	2,37	2,63
Cashflow je Aktie	1,1	1,22	2,70	3,19	3,36
Dividende je Aktie	0,70	0,80	0,85	0,90	0,92
Rohmarge	48,8%	53,7%	51,3%	50,3%	49,4%
EBITDA-Marge	8,4%	11,3%	10,8%	10,9%	11,0%
EBIT-Marge	6,8%	8,9%	9,1%	9,2%	9,4%
EV/EBITDA	12,0	7,6	6,0	5,4	5,1
EV/EBIT	15,0	9,6	7,2	6,4	6,0
KGV	14,4	8,9	6,7	5,7	5,2

Quelle: CBS Research AG, euromicron

Aktienkurs (dunkel) vs. Technology All Share



Quellen: CBS Research AG, euromicron AG, Bloomberg

Veränd.	2008e		2009e		2010e	
	neu	alt	neu	alt	neu	alt
Umsatz	176,1	-	193,8	-	204,5	-
EBITDA	19,0	-	21,2	-	22,5	-
EPS	2,04	-	2,37	-	2,63	-

Internet: www.euromicron.de
WKN: 566000
Reuters: EUCG.DE

Sektor: Technologie
ISIN: DE0005660005
Bloomberg: EUC GY

Aktiendaten:

Aktienkurs (EUR):	13,60
Anzahl Aktien inkl. zurückgekaufte (Mio.):	4,66
Marktkapitalisierung (EUR Mio.):	63,4
Unternehmenswert (EUR Mio.):	117,3
Ø tägliches Handelsvolumen (6m. Stk.):	5.009

Performance Daten:

52 Wochen Hoch (EUR):	19,00
52 Wochen Tief (EUR):	12,25
Absolute Performance: (12 Monate)	-23,6%
Relative Performance (Technology All Share Ind.):	
1 Monat	4,4%
3 Monate	2,2%
6 Monate	2,9%
12 Monate	-5,8%

Aktionäre:

Streubesitz:	42,10%
Norddeutsche Landesbank	19,98%
Longview S.A.:	11,34%
AvW:	5,52%
Wyser-Pratte Management Co.:	5,36%
Aktieninvestor.com:	5,04%
Prime Capital Management:	4,97%
ERSTE-SPARINVEST KAG:	3,04%
Allianz Global Investors KAG:	2,65%

Finanzkalender:

Q3-Bericht: 14. November 2008

Analysten: Martin Decot
Veyzel Taze
Close Brothers Seydler Research AG
Telefon: +49 (0)69 - 977 84 56 0
E-Mail: research@cbseydlerresearch.ag

Institutional Sales:
Close Brothers Seydler AG
Deutschland: Uwe Gerhardt
Telefon: +49 (0)69 - 920 54 168
Frankreich: Bruno de Lencquesaing
Telefon: +49 (0)69 - 920 54 116

Close Brothers Seydler Ltd.
United Kingdom: Ernie Ferriday
Telefon: +44 2076 55 34 80

www.cbseydlerresearch.ag

Please notice the information on the preparation of this document, the disclaimer, the advice regarding possible conflicts of interests, and the mandatory information required by § 34b WpHG (Securities Trading Law) at the end of this document. This financial analysis in accordance with § 34b WpHG is exclusively intended for distribution to individuals that buy or sell financial instruments at their own account or at the account of others in connection with their trading activities, occupation, or employment.

Inhaltsverzeichnis

Investmentthese 3
SWOT Analyse 5
Bewertung 7
Vorgehensweise 7
DCF-Bewertung 7
Das Unternehmen 10
Unternehmensstruktur 10
Aktionärsstruktur 11
Geschäftsfelder 12
Komponenten und Konfektionierung 12
Projekte und Systeme 13
Distribution und Dienstleistung 14
Strategie 15
Akquisitionen: Buy-and-Build-Strategie 15
Strukturelle Neuausrichtung und Vertriebsansatz 16
Forschung & Entwicklung 17
Markt 19
Wachstumstreiber innerhalb des ITK Marktes 20
Energieeffizienz - Green-IT 22
Sicherheitselektronik 23
Wettbewerb 24
Finanzteil 25
Kurzer Rückblick auf 2007 25
Operative Entwicklung in H1 2008 25
Akquisitionen in H1 2008 26
Bilanzstruktur 26
Prognosen 27
Methodik 27
Umsatzprognosen 28
Gewinnprognosen 29
Zusätzliches Potential aus zukünftigen Akquisitionen 30
Appendix 32

Investmentthese

Komplettanbieter, der die gesamte technologische Wertschöpfungskette abdeckt

Im attraktiven Zukunftsmarkt für Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerke besitzt euromicron Alleinstellungsmerkmale und grenzt sich vom Wettbewerb durch die Positionierung als Premium-Anbieter ab. Es gibt keinen vergleichbaren Komplettanbieter auf dem deutschen Markt, der die gesamte technologische Wertschöpfungskette abdeckt. Das Leistungsspektrum des Unternehmens umfasst neben der Planung, Implementierung und Wartung von Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerken die Entwicklung, Produktion und Distribution von Netzwerkkomponenten auf Basis Lichtwellenleitertechnologie. Damit verbindet euromicron in seinen drei Geschäftsfeldern die langjährige Expertise als Qualitätshersteller von hochwertigen Netzwerkkomponenten mit dem Engineering Know-how aus dem Systemgeschäft, welches sich in der hohen Beratungskompetenz der Gesellschaft widerspiegelt.

Buy-and-Build-Strategie

Ziel der euromicron Gruppe ist es, zu einem internationalen Systemhaus mit Kompetenzen in der Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie zu werden. Dabei verfolgt das Unternehmen eine Buy-and-Build-Strategie, die die anschließende Integration und Verschmelzung der akquirierten Unternehmen zu schlagkräftigeren Organisationseinheiten („Nordverbund“ und „Südverbund“) vorsieht. Dadurch kann das Unternehmen zunehmend margenstarke Gesamtpakete anbieten, die sich aus den Leistungsportfolios der Einzelgesellschaften zusammensetzen. Hierzu erfolgt die Bündelung und Weiterentwicklung der vorhandenen Kompetenzen der einzelnen Konzerngesellschaften in sogenannten Competence Centers. Zudem ergeben sich aus Integration und Verschmelzung der Gesellschaften verstärkte Cross-Selling-Potenziale sowie zunehmende Skaleneffekte und Synergien im Bereich Einkauf oder F&E.

Integration der Gesellschaften führt zu zunehmenden Skaleneffekten, Cross-Selling sowie weiteren Synergien

Auslandsexpansion bleibt ein wichtiges Ziel

Auch künftig plant das Unternehmen, kräftig durch Akquisitionen und organische Entwicklung in lukrativen Nischen zu wachsen. Während euromicron im deutschen Markt mittlerweile eine flächendeckende Präsenz erreicht hat, ist die geringe Erschließung der Auslandsmärkte und die damit einhergehende Abhängigkeit vom Heimatmarkt noch eine wesentliche Schwäche der Gruppe. Das Management steht jedoch in Verhandlungen bezüglich einer größeren Übernahme in Italien und nennt als Zielmärkte insbesondere die südosteuropäischen Länder; aber auch die Schweiz ist nach wie vor auf der Agenda.

Hohes Potenzial für Margensteigerungen

Für 2008e erwarten wir ohne Einbezug zukünftiger Akquisitionen einen Umsatz von 176,1 Mio. Euro und ein EBIT nach Holdingkosten von 16,0 Mio. Euro. Unsere Umsatzprognose setzt sich zusammen aus dem annualisierten Vorjahresumsatz plus dem auf dieser Basis erzielbaren organischen Wachstum plus den in 2008 bis heute zugekauften Umsatzanteilen aus Akquisitionen, ohne die noch zu erwartenden zukünftigen Akquisitionen. Auf Grund der Abrechnungsmodalitäten im Projektgeschäft gehen wir davon aus, dass euromicron den Großteil des Gewinnes im zweiten Halbjahr realisieren wird. Wir schätzen das Potenzial der euromicron Gruppe für Margensteigerungen als sehr hoch ein und erwarten eine ansteigende EBIT-Marge für die Jahre 2008e bis 2010e.

DCF-Bewertung ergibt einen fairen Wert je Aktie von EUR 25,76, ohne Wertbeiträge zukünftiger Akquisitionen

Unsere Bewertung anhand eines DCF-Modells ergibt einen fairen Wert je Aktie von EUR 25,76. Auf Basis dieses fairen Wertes und unserer EPS-Schätzung errechnet sich ein faires KGV 2009e von 10,9, während das KGV 2009e auf Basis des aktuellen Kurses bei nur 5,7 liegt. Da der Return on Invest auf bisherige Zukäufe erheblich über den Kapitalkosten von euromicron lag, gehen wir von weiteren Wertsteigerungen aus künftigen Akquisitionen aus, die wir in unserer Bewertung noch nicht berücksichtigt haben.

Aktie ist niedrig bewertet und weist eine hohe Dividenden-rendite auf

Der Kurs der Aktie hat in diesem Jahr unter der Entwicklung des Gesamtmarkts gelitten, ohne dass bei euromicron fundamentale Gründe für diese Kursschwäche vorliegen. Die Bewertungsmultiplikatoren weisen auf eine günstige Kaufgelegenheit hin. Zudem ergibt sich auf Basis des aktuellen Kurses und unserer Dividendenschätzung für 2008e mittlerweile eine sehr hohe Dividendenrendite von 6,3%.

Lösung des Problems mit dem Aktienpaket der NordLB wäre ein Befreiungsschlag

Zurzeit wird der Kurs noch durch Unsicherheiten hinsichtlich des Aktienpakets der NordLB belastet, da noch unklar ist, was mit diesem Paket geschehen soll. Wir gehen jedoch davon aus, dass eine Umplatzierung erfolgen wird, ohne dass Stücke kursbeeinflussend über die Börse abgegeben werden. Sobald dieses Problem eine Lösung gefunden hat, könnte dies kurzfristig wie ein Befreiungsschlag auf den Aktienkurs wirken.

KAUFEN

Wir eröffnen unsere Coverage mit einer Kaufempfehlung.

SWOT-Analyse

Stärken

- Komplettanbieter (one-stop shop) mit Herstellerkompetenzen im Bereich der Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie
- Das Unternehmen verbindet seine langjährige Expertise als Qualitätshersteller von hochwertigen Netzwerkkomponenten mit dem Engineering-Know-how zur Planung, Implementierung und Wartung von Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerken
- Flächendeckende Marktdurchdringung in Deutschland erreicht
- Breites Leistungsangebot macht das Unternehmen weniger sensibel gegenüber Preisdruck im Einzelkomponentengeschäft
- In der Komponentenherstellung hat sich die Gesellschaft auf die Produktion von hochwertigen Produkten spezialisiert und kann somit dem Wettbewerb von Billigprodukten aus Asien entgehen
- Herstellerunabhängige Konzeptionierung von Netzwerken auf physikalischer und logischer Ebene. Zertifizierungen von führenden Herstellern
- Breite Kundenbasis
- Langjährige Branchenerfahrung und Zusammenarbeit mit Netzbetreibern
- Track Rekord in der Akquisition von Unternehmen, die das Produkt- und Leistungsangebot der Gesellschaft ergänzen und optimieren
- Hohe Dividendenrendite

Schwächen

- Starker Wettbewerb sowie Preis- und Margendruck im Systemgeschäft
- Projektgeschäft (ca. 2/3 des Umsatzes von euromicron) ist schwierig zu prognostizieren, weil Kunden einerseits die Aufträge immer kurzfristiger erteilen und andererseits die Projekte oft über den Bilanzstichtag hinaus verschoben werden
- Noch geringe Auslandserschließung, daher noch hohe Abhängigkeit vom deutschen Markt. Die einzige Auslandsgesellschaft, die in 2007 erworbene Cteam, leidet zudem dieses Jahr noch unter der Konsolidierung des österreichischen Mobilfunkmarktes
- Die jeweiligen Neuakquisitionen müssen erst sukzessive integriert werden. Viele der Tochtergesellschaften operieren immer noch unter der eigenen Firmenbezeichnung, was einen noch höheren Bekanntheitsgrad von euromicron verhindert. Ein einheitlicher Auftritt und die gezielte Einbindung der konzernweit vorhandenen Kompetenzen im Rahmen eines umfassenden Lösungsangebots werden jedoch durch organisatorische Maßnahmen und Restrukturierung der Gruppenstruktur (Verschmelzungen und Zusammenlegungen) vorangetrieben
- Eingeschränkte unterjährige Transparenz hinsichtlich der Aufteilung der Umsatz- und Gewinnentwicklung in organisches und externes Wachstum
- Es ist noch unklar was mit dem Aktienpaket der NordLB geschehen wird. Ein (teilweiser) Verkauf über die Börse könnte die euromicron-Aktie unter Druck bringen

Chancen

- Da der Return on Invest auf bisherige Zukäufe erheblich über den Kapitalkosten von euromicron lag, gehen wir von weiteren Wertsteigerungen aus künftigen Akquisitionen aus, die wir in unserer Bewertung noch nicht berücksichtigt haben
- Die Suche der großen Netzbetreiber nach Vermarktungsalternativen zum klassischen Telefongeschäft, wie z.B. IPTV, zieht hohe Investitionen in den Ausbau der Infrastrukturen (z.B. VDSL) nach sich
- Unternehmen suchen zunehmend nach integrierten Lösungen, die eine Vereinheitlichung der verschiedenen Netze zur Folge haben und verschiedene Ebenen der Unternehmen miteinander verzahnen
- Die Integration und Verschmelzung einzelner Gesellschaften zu einer übergreifenden Organisation wird in zunehmendem Maße Skaleneffekte und Synergien zur Folge haben
- Die Bündelung von Kompetenzen und die Verzahnung einander ergänzender Leistungsangebote führt neben einer höheren Wettbewerbsfähigkeit zu verstärktem Cross-Selling und zum Angebot von Gesamtpaketen, die aus den Leistungen den Einzelgesellschaften zusammengeschnürt werden Die Positionierung als Lösungsanbieter hat zudem den Vorteil, dass euromicron vermehrt mit Paketpreisen operieren und somit dem Preisdruck auf Einzelpreisebene entgehen kann
- Vielversprechende Märkte: Der Bedarf an Datenübertragungslösungen nimmt weiter zu (Beispiel Medizintechnik), und der Markt für Sicherheitstechnik bietet gute Wachstumsperspektiven Auch das Thema Green IT kann zusätzliche Impulse geben
- Aus euromicron´s bisheriger Schwäche, der geringen Internationalisierung, ergeben sich auch Chancen in der Zukunft, da euromicron noch verschiedene interessante Auslandsmärkte erschließen kann. Neben einem konkreten Target in Italien nennt euromicron als Zielmärkte die südosteuropäischen Länder; aber auch weiterhin die Schweiz

Risiken

- Aus der Akquisition von Unternehmensbeteiligungen können Risiken entstehen, zu deren Vermeidung oft hohe Anforderungen an die Due Diligence sowie die Vertragsgestaltung zu stellen sind
- Die Integration von zugekauften Gesellschaften birgt immer auch das Risiko, dass höhere Restrukturierungskosten anfallen als erwartet
- Dauerhafte Werthaltigkeit der Beteiligungen sowie deren Ertragskraft ist nicht gesichert; entsprechend könnte Abschreibungsbedarf bei den sehr hohen Geschäfts- und Firmenwerte (45% der Bilanzsumme) entstehen
- Risiken aus der Finanzierung der Beteiligungsgesellschaften im Rahmen des Cash-Pooling
- Unternehmen steht im Wettbewerb zu global tätigen Unternehmen, die eine größere Finanzkraft haben
- Sensibilität des Geschäftsmodells gegenüber konjunkturellen Rahmenbedingungen
- Technologiegeschäft ist oft schnelllebig und weist kurze Innovationszyklen auf

Bewertung

Vorgehensweise

Bewertung anhand eines DCF-Modells

Bei der Herleitung eines fairen Wertes der euromicron-Aktie beschränken wir uns auf ein Discounted Cash Flow (DCF) Modell. Dies hat zwei Gründe:

- Erstens existieren aus unserer Sicht keine börsennotierten Unternehmen für einen Peer-Group-Vergleich, die vergleichbar zu euromicron aufgestellt sind. Dies betrifft einerseits den geografischen Schwerpunkt (Deutschland) der euromicron-Gruppe, andererseits den speziellen Business Mix, die hochqualitative Ausrichtung des Komponentengeschäfts mit relativ hohen Margen sowie die Komplexität des von euromicron abgewickelten Netzwerkgeschäfts. Zudem bringt die Einbeziehung von in den USA notierten Vergleichsunternehmen (wie Molex, Corning oder Belden) Verzerrungen mit sich, da das im Vergleich zu Deutschland unterschiedliche Bewertungsniveau an den US-Börsen im Rahmen einer Peer-Group-Analyse nur unzulänglich bereinigt werden kann.
- Zweitens kann ein DCF-Modell das organische und externe Wachstum der euromicron sehr gut abbilden. Vollzogene Akquisitionen können laufend ab ihren tatsächlichen Konsolidierungszeitpunkten und geschätzten Cashflow-Beiträgen in das Modell aufgenommen werden, während die jeweiligen Kaufpreiszahlungen durch eine Verringerung der liquiden Mittel bzw. durch eine Erhöhung der Finanzschulden im Modell erfasst werden.

Zukünftige Akquisitionen nicht berücksichtigt

Wir beziehen einerseits keine Umsatz- und Ergebnisbeiträge aus in der Zukunft erwarteten Akquisitionen in unsere Finanzprognose und in unser Bewertungsmodell ein. Andererseits berücksichtigen wir die entsprechenden Investitionen (erwartete Kaufpreise) für diese Akquisitionen auch nicht in unserem DCF-Modell. Zudem werden in der Gewinn- und Verlustrechnung keine Zinsaufwendungen für solches Fremdkapital angesetzt, welches zukünftig für die Finanzierung dieser Akquisitionen aufgenommen werden muss.

DCF-Bewertung

Annahmen DCF-Modell:

Unser Discounted Cash Flow (DCF)-Modell basiert auf folgenden Annahmen:

WACC: 9,68%

Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC): Ausgehend von den derzeitigen Renditen langfristiger Bundesanleihen setzen wir einen risikofreien Zinssatz i.H.v. 4,5% an. Zudem nehmen wir eine relativ hohe Risikoprämie für Aktien i.H.v. 8% und eine Risikoprämie für euromicrons Finanzschulden i.H.v. 1,4% an. Der historische adjustierte Beta-Faktor der Aktie, ermittelt auf Basis monatlicher Renditen bezogen auf den CDAX über einen Zeitraum von zwei Jahren, liegt bei 1,19. Trotz einer nur mittelmäßigen Korrelation der Daten (R^2 von ca. 0,49) erscheint uns ein Beta in dieser Höhe plausibel, wenn wir die Branchenspezifika (Zyklik), die Unternehmensgröße sowie das finanzierungsseitige und operative Risiko von euromicron betrachten. Für die Berechnung von euromicrons WACC gehen wir zudem von einer langfristigen Zieleigenkapitalquote zu Marktwerten von 55% aus. Diese Annahmen führen zu einem WACC-Satz von 9,68%.

Phase 1: Detaillierte Finanzprognosen

Phase 1 (2008-10e): Wir berechnen die Free Cash Flows (FCF) für Phase 1 gemäß unseren detaillierten Finanzprognosen, die wir im Appendix offenlegen.

Phase 2 (2011-17e): Für Phase 2 gehen wir von allgemeineren Annahmen aus. Wir lassen das jährliche Umsatzwachstum sukzessive auf 2,0% im Jahr 2017E absinken, woraus eine durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR) von 4,7% ergibt. Zudem lassen wir im Modell die EBIT-Marge auf 8,0% in 2017e absinken.

Phase 2: Sinkende Wachstumsraten und EBIT-Margen unterstellt

Phase 3: Für die Berechnung des Terminal Values setzen wir eine langfristige Wachstumsrate des Free Cash Flow von 2,0% an, die der von uns angenommenen langfristigen Inflationsrate entspricht. Da wir einen nominalen Abzinsungssatz (WACC) verwenden, entspricht diese Annahme einem realen Nullwachstum des Free Cash Flow.

Phase 3: 2% Wachstum beim Terminal Value

Von diesen Prämissen ausgehend beträgt der faire Wert des operativen Geschäfts EUR 169,9 Mio. Davon ziehen wir euromicrons Finanzverbindlichkeiten sowie den von uns geschätzten Marktwert der Minderheitenanteile ab und addieren die liquiden Mittel. Es ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 116,0 Mio. Die von euromicron zurückgekauften eigenen Aktien berücksichtigen wir nicht bei der Ermittlung des Wertes je Aktie, da auch bei unserer Ermittlung des fairen Wertes des Eigenkapitals diesen von euromicron gehaltenen Aktien kein Wert zugemessen wurde. euromicron beabsichtigt, diese Aktien als Akquisitionswährung zu nutzen oder sie zur Bedienung von Optionsrechten zu verwenden. Da die ausstehenden Optionen sehr weit aus dem Geld sind, haben wir keinen Verwässerungseffekt berücksichtigt. Gemäß dem aktuell von euromicron veröffentlichtem Stand belaufen sich die eigenen Aktien auf 157.234 Stück. Bei einer ausstehenden Anzahl Aktien von somit 4.502.766 Stück ermitteln wir einen fairen Wert je Aktie von EUR 25,76.

Fairer Wert je Aktie: EUR 25,76

Discounted Cash Flow-Modell

	PHASE 1			PHASE 2							PHASE 3
Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	∞
Gesamtleistung	176,9	194,4	205,1	216,4	228,0	240,1	252,6	265,5	278,8	284,4	
Jährl. Wachstum	29,1%	9,9%	5,5%	5,5%	5,4%	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%	2,0%	
EBIT	16,0	17,9	19,3	20,0	20,5	21,0	21,5	21,9	22,3	22,0	
EBIT-Marge	9,1%	9,2%	9,4%	9,3%	9,0%	8,8%	8,5%	8,3%	8,0%	7,8%	
Einkommensteuern auf EBIT	-4,0	-4,5	-4,9	-5,3	-5,6	-5,9	-6,1	-6,3	-6,5	-6,5	
Abschreibungen	3,0	3,3	3,2	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3	2,3	2,3	
Sonstige nicht liquiditätswirksame Posten	0,8	0,8	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-0,8	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,2	
Investitionen in das Anlagevermögen	-10,3	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1	-3,2	-3,3	-2,4	-2,3	
Free Cash Flow	**4,7**	**14,1**	**14,6**	**14,3**	**14,5**	**14,6**	**14,8**	**15,0**	**15,2**	**15,3**	
Barwerte	**4,5**	**12,4**	**11,7**	**10,4**	**9,6**	**8,8**	**8,1**	**7,4**	**6,8**	**6,3**	**83,8**

Barwert Phase 1	28,7
Barwert Phase 2	57,4
Barwert Phase 3	83,8
Barwert total	169,9
+ Liquide Mittel	3,1
- Finanzschulden	-52,1
- Marktwert der Minderheitenanteile	-4,9
Fairer Wert des Eigenkapitals	**116,0**
Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	4,503
Fairer Wert je Aktie (EUR)	**25,76**

Risikofreie Rendite	4,50%	Ziel-Eigenkapitalquote	55,0%
Risikoprämie EK	8,00%	Beta	1,20
Risikoprämie FK	1,40%	**WACC**	**9,63%**
Tax shield (Phase 3)	29,5%	**Wachstum Phase 3**	**2,0%**

Sensitivitätsanalyse

		Wachstum in Phase 3				
		1,0%	**1,5%**	**2,0%**	**2,5%**	**3,0%**
	8,6%	28,25	29,78	31,53	33,58	35,98
	9,1%	25,70	26,98	28,44	30,13	32,09
WACC	**9,6%**	23,44	24,53	**25,76**	27,16	28,77
	10,1%	21,42	22,35	23,40	24,58	25,92
	10,6%	19,62	20,42	21,31	22,31	23,44

Quelle: CBS Research AG

Basierend auf unserem fairen Wert je Aktie und dem abgeleiteten fairen Unternehmenswert (EV), haben wir die entsprechenden Multiplikatoren berechnet, wie in nachstehender Tabelle gezeigt. Zudem haben wir die Multiplikatoren auf

Multiplikatoren

Basis des derzeitigen Aktienkurses berechnet, wie in der letzten Zeile der Tabelle aufgeführt.

Multiplikatoren auf Basis des aktuellen Börsenkurses und auf Basis unseres fairen Wertes

Finanzprognosen CBS Research AG:	EPS			EBIT			EBITDA			Umsatz		
in Mio. EUR, außer EPS (EUR)	2008e	2009e	20010e	2008e	2009e	20010e	2008e	2009e	20010e	2008e	2009e	20010e
	2,04	2,37	2,63	16,0	17,9	19,3	19,0	21,2	22,5	176,1	193,8	204,5

Berechnung des EV:	Fairer Wert	Börsen-wert**
Wert je Aktie (EUR)	25,76	13,60
Marktkapitalisierung (EUR Mio.)*	116,0	61,2
- Liquide Mittel und Wertpapiere	-3,1	-3,1
+ Finanzverbindlichkeiten	52,1	52,1
+ Marktwert Minderheitenanteile**	4,9	4,9
= Enterprise Value (EUR Mio.)	169,9	115,1

Implizierte Multiplikatoren der euromicron AG:	KGV			EV / EBIT			EV / EBITDA			EV / Sales		
	2008e	2009e	20010e	2008e	2009e	20010e	2008e	2009e	20010e	2008e	2009e	20010e
- auf Basis unseres fairen Wertes (fair value)	12,6	10,9	9,8	10,6	9,5	8,8	8,9	8,0	7,5	1,0	0,9	0,8
- auf Basis des aktuellen Börsenkurses	6,7	5,7	5,2	7,2	6,4	6,0	6,0	5,4	5,1	0,7	0,6	0,6

**Marktkapitalisierung: Zu Bewertungszwecken ohne die von euromicron gehaltenen eigenen Aktien*
***Marktwert der Minderheitenanteile: Schätzung von CBS Research*
Quelle: CBS Research AG; Börsenkurs der euromicron vom 18.9.08 gem. Bloomberg

Zusätzliches Wertsteigerungspotenzial aus zukünftigen Akquisitionen

Da der Return on Invest auf bisherige Zukäufe erheblich über den Kapitalkosten von euromicron lag, gehen wir von weiteren Wertsteigerungen aus künftigen Akquisitionen aus, die wir in unserer Bewertung noch nicht berücksichtigt haben. Wir nehmen an, dass euromicron auch in Zukunft in der Regel nur das 3 - 4fache des übernommenen EBIT für seine Zukäufe zahlt, von Ausnahmen abgesehen. Dies ist nach unserer Einschätzung auch darauf zurückzuführen, dass euromicron den Alteigentümern bei den sonstigen Konditionen sehr individuell entgegenkommt. So bleiben Unternehmer mit Nachfolgeproblemen, die das Unternehmen schonend aus der Hand geben wollen, in der Regel zunächst weiterhin am Unternehmen beteiligt und auch operativ oder beratend eingebunden. Zudem erfolgt die Integration in die euromicron schrittweise, anstatt den Unternehmen sofort die eigenen Strukturen überzustülpen.

Aktienrückkaufprogramm erhöht Wert je Aktie

Aus der Durchführung des zweiten Aktienrückkaufprogramms auf dem aktuellen Kursniveau resultiert unseres Erachtens weiteres Potenzial für Steigerungen des Werts je Aktie.

Hohe Dividendenrendite

Die Dividende wurde in den vergangenen Jahren kontinuierlich angehoben, von EUR 0,60 je Aktie für das Geschäftsjahr 2005 auf EUR 0,70 für 2006 und schließlich auf EUR 0,80 für 2007. Wir gehen für 2008e konservativ von einer geringeren absoluten Steigerung aus und schätzen die Dividende für 2008e auf EUR 0,85, obwohl unsere Gewinnprognose eine höhere Steigerung zuließe. Auf Basis des aktuellen Kurses und unserer Dividendenschätzung für 2008e ergibt sich eine sehr hohe Dividendenrendite von 6,3%.

Das Unternehmen

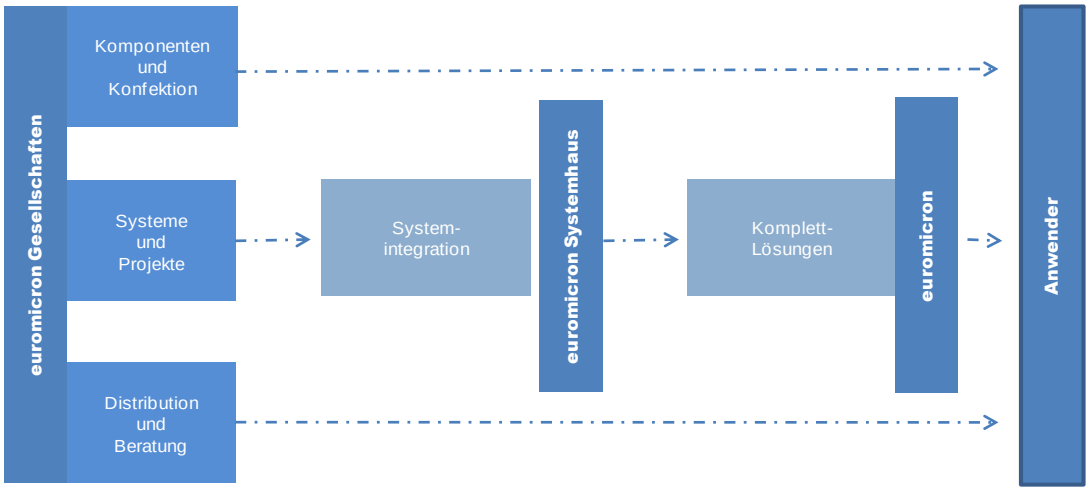
Systemhaus mit Herstellerkompetenzen im Bereich der Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie

Die euromicron Gruppe mit Sitz in Frankfurt am Main ist ein führendes Systemhaus mit Herstellerkompetenzen im Bereich der Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie. Das Leistungsspektrum des Unternehmens umfasst die Planung, Implementierung und Wartung von Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerken. Zudem entwickelt, produziert und distribuiert die Gesellschaft Netzwerkkomponenten auf Basis von Kupfer-, Glasfaser- und drahtloser Technik, die u.a. in der Datenkommunikation von Rechenzentren sowie der Medizin- und Sicherheitstechnik Anwendung finden.

Angestrebte Positionierung als Komplettanbieter mit internationaler Ausrichtung

Mit Ihren leistungsstarken Entwicklungs- und Herstellerbetrieben, Projekt- und Systemgesellschaften sowie interdisziplinären Beschaffungs-, Distributions- und Beratungsteams positioniert sich euromicron zunehmend als Anbieter von Komplettlösungen. Mit aktuell 13 Einzelgesellschaften und 900 Mitarbeitern auf der Konzernebene ist die euromicron Gruppe neben Deutschland auch in Frankreich, Polen und Österreich sowie den Vereinigte Arabischen Emiraten aktiv.

Das euromicron Geschäftsmodell



Quelle: euromicron AG

Expansion mittels organischem Wachstum und Buy-and-Build-Strategie

Neben einem kräftigen organischen Wachstum expandiert euromicron mittels Akquisitionen im Rahmen einer zielgerichteten Buy-and-Build-Strategie. Dabei ist das Ziel, die getätigten Akquisitionen in die übergreifende Organisation (Systemhaus) zu integrieren, um von jedem Standort und von jeder Einzelgesellschaft das komplette Produkt- und Leistungsportfolio der Gruppe anzubieten.

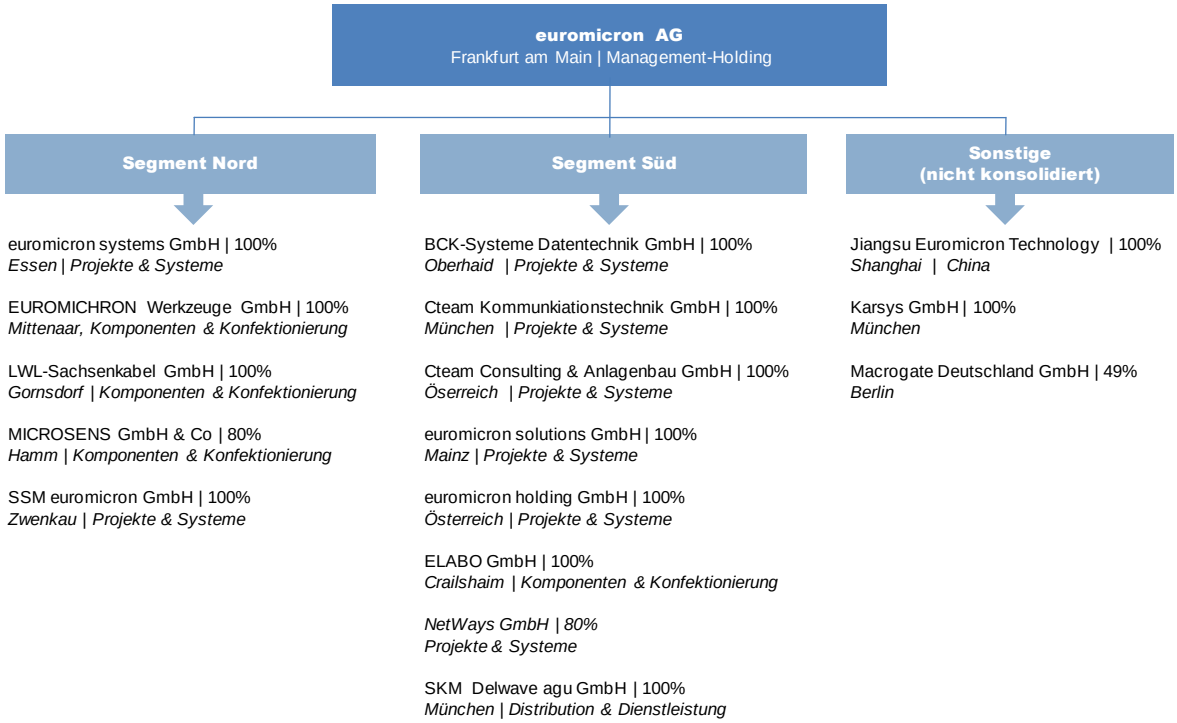
Unternehmensstruktur

euromicron AG ist Managementholding der operativen Tochtergesellschaften

Die euromicron AG fungiert als strategische Management-Holding für eine Gruppe von operativen Tochtergesellschaften, die hauptsächlich unter den Segmenten Nord und Süd konsolidiert werden. In Zukunft soll die Struktur um den Bereich International erweitert werden, sobald hier eine relevante Größe erreicht ist.

Die euromicron AG ist verantwortlich für die Festlegung und Umsetzung der Konzernstrategie. Desweiteren übernimmt sie übergreifende Aufgaben wie Public- und Investor Relations sowie zentrale Themen aus den Bereichen Einkauf, Personal und Finanzen. Damit wirkt die Holding steuernd auf das operative Geschäft der Tochtergesellschaften ein.

Unternehmensstruktur der euromicron Gruppe



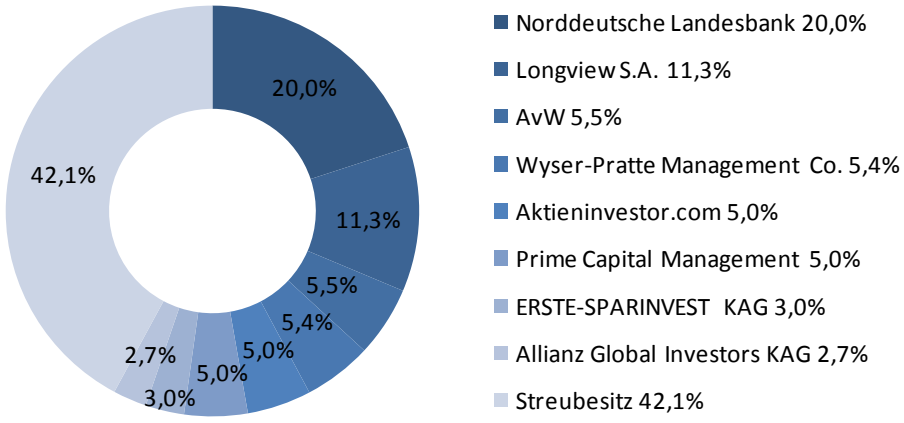
Quelle: euromicron AG

Aktionärsstruktur

NordLB wurde unfreiwillig Hauptaktionär des Unternehmens

Die NordLB ist Hauptaktionär der euromicron AG, auch wenn das Engagement in dieser Form von der Bank nicht geplant war. Die NordLB ist in der jüngeren Vergangenheit unfreiwillig zum Großaktionär aufgestiegen, nachdem sie ein größeres Aktienpaket für einen Investor gekauft hatte, dieser aber im Nachhinein die Abnahme verweigerte. Bei dem Investor handelt es sich laut Presseberichten um Vatas, dem deutschen Investmentarm des südafrikanischen Großunternehmers Robert Hersov. Wie sich künftig die Beteiligung von NordLB gestalten wird, ist zum aktuellen Zeitpunkt unklar und birgt ein gewisses Risiko für die Aktie. Dennoch weist die Aktionärsstruktur der euromicron inzwischen einen hohen Anteil an Streubesitz von über 50% aus.

Aktionärsstruktur



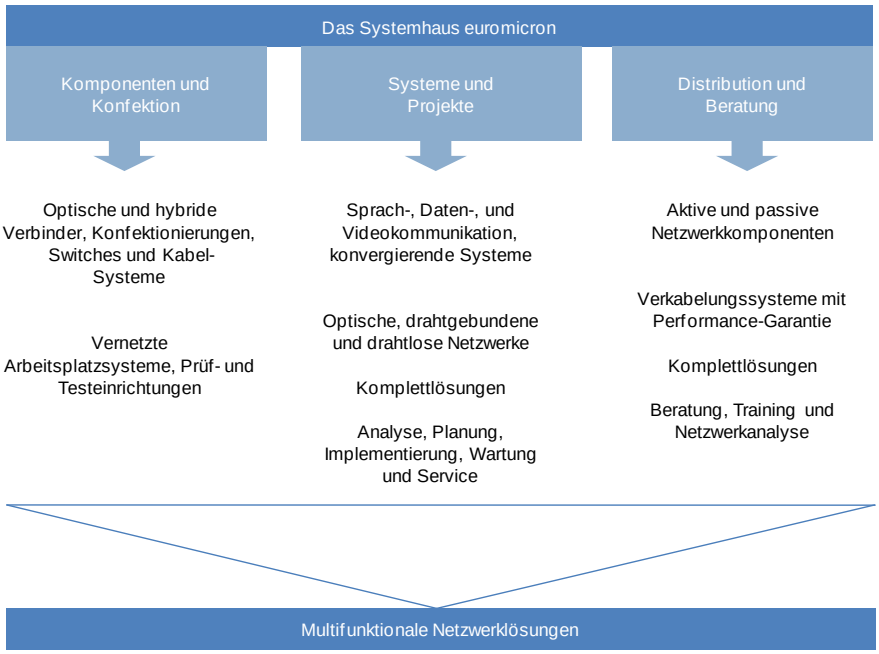
Quelle: euromicron AG

Geschäftsfelder

Abdeckung des gesamten techno-logischen Spektrums innerhalb der drei Geschäftsfelder

In ihren drei Geschäftsfeldern verbindet euromicron die langjährige Expertise als Qualitätshersteller von hochwertigen Netzwerkkomponenten mit dem Engineering Know-how aus der Planung, Implementierung und Wartung von Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerken. Damit deckt das Unternehmen das komplette technologische Spektrum der Wertschöpfungskette ab und liefert Lösungen aus einer Hand. Mit Ihrem Produkt- und Leistungsportfolio zielt die euromicron Gruppe vor allem auf Kunden im Bereich der Netzbetreiber, IT- & TK-Hersteller, Betreiber von Rechenzentren sowie Reseller/Planer wie Verkabelungsfirmen, Installateure und Endverbraucher ab.

Geschäftsfelder der euromicron



Quelle: euromicron AG

Komponenten und Konfektionierung

Langjährige Expertise als Qualitätshersteller von hochwertigen Netzwerkkomponenten

Mit ihren Produktionsgesellschaften hat sich die Gesellschaft auf die Herstellung von hochwertigen Komponenten spezialisiert, die sich weitgehend von den preisgünstigen Produkten der Konkurrenten aus Asien unterscheiden. Als Qualitätshersteller verfügt das Unternehmen über langjährige Erfahrung in der Entwicklung und Produktion von Komponenten für optische und hybride Verbindungen für die Daten-, Kommunikations-, Laser-, Medizin-, Mess- und Automatisierungstechnik.

Neben der Konfektionierung von Datennetzwerkkomponenten, Kupferkabeln und Glasfaserverbindungen stellt das Unternehmen Werkzeuge wie Schleifmaschinen und Ziehdüsen für die Kabel- und Drahtindustrie her. Das Leistungsprofil des Unternehmens in diesem Bereich wird abgerundet durch vorkonfektionierte Test-, Montage- und Laborarbeitsplatzsysteme. Folgende Gesellschaften der euromicron Gruppen sind in diesem Geschäftsfeld tätig:

Einzelgesellschaften im Bereich Komponenten und Konfektion

Unternehmen	Tätigkeit
ELABO GmbH	Entwicklung von technischen Arbeitsplätzen und Test-Systemen für die Elektrotechnik
EUROMICRON Werkzeuge GmbH	Herstellung von Glasfaser-Präzisionssteckverbindern und Präzisionswerkzeugen; Marktführerschaft in Deutschland bei Steckverbindungen im high-reliability-Segment
LWL-Sachsenkabel GmbH	Renommierter Hersteller von konfektionierten Kabeln für die Errichtung von Datennetzwerken (Konfektionierungszentrum) der Gruppe
MICROSENS GmbH & Co. KG	Einer der weltweit führenden Entwickler und Hersteller von Glasfaser-Übertragungssystemen

Quelle: euromicron AG

Projekte und Systeme

Systemhaus als Kompetenzzentrum für Projekt- und Systemgeschäft

euromicron versteht sich als Kompetenzzentrum der Sicherheits-, Kommunikations- und Datentechnik im Projekt- und Systemgeschäft. Das Leistungsspektrum des Unternehmens umfasst in diesem Bereich neben der Planung, Beratung auch die Installation von aktiven und passiven Netzwerken sowie die Entwicklung von Branchenspezifischen Lösungen. Das Leistungsangebot der Gruppe wird komplettiert durch Service und Wartung.

Stärken: Herstellerunabhängige Konzeptionierung + hohe Verfügbarkeit der installierten Netzwerke

Eine der Hauptstärken der Gesellschaft in diesem Bereich ist die herstellerunabhängige Konzeptionierung von Netzwerken auf physikalischer und logischer Ebene. Die Ingenieure und Techniker des Unternehmens verfügen über Herstellerzertifizierungen von führenden Anbietern wie Alcatel, Cisco, Entrasys und Nortel sowie den Partnern wie Hitachi Data Systems oder McData. Eine weitere Stärke des Unternehmens ist die hohe Verfügbarkeit der installierten Netzwerke (Verfügbarkeit 99.9%). Das Leistungsspektrum umfasst u.a. folgende Lösungen:

- DataCenter-Solutions: Komplettlösungen für Rechenzentren als Großrechneranlagen und Serverfarmen. Mit „yo**U** a**R**e **M**odular“ bietet euromicron ein flexibles und modulares Glasfaser-Infrastruktur-System an, das eine universelle, anschlussunabhängige und wieder verwendbare Backbone-Verkabelung ermöglicht.
- Control-Solutions: Zusammen mit dem Kooperationspartner Jungmann Systemtechnik liefert die Gesellschaft Sicherheitssysteme für Rechenzentren, Kontrollzentren oder Prozessleitsysteme.
- Home-Solutions: Lösungen für den Hochgeschwindigkeitszugang zu den Endhaushalten
- Security-Solutions: Herstellerunabhängige Sicherheitssysteme mit dazugehörigen Steuerungs- und Überwachungssystemen
- Mobile-Solutions: Smarte Lösungen für Funknetze
- VoIP-Solutions: Lösungen für Daten- und Sprachkommunikation
- Cabling-Solutions: Verkabelungssystem für alle Anwendungen

Realisierung von namhaften Referenzprojekten

euromicron hat in diesem Bereich bereits zahlreiche Referenzprojekte für namhafte Kunden wie Deutsche Telekom, Deutsche Bahn, Vodafone oder Daimler realisiert. Folgende Gesellschaften der euromicron Gruppen sind in diesem Geschäftsfeld tätig:

Einzelgesellschaften im Bereich Systeme und Projekte

Unternehmen	Tätigkeit
BCK Systeme GmbH	Die BCK bietet Telekommunikationslösungen, Brand- und Einbruchmeldetechnik und klassische Netzwerkinfrastruktur
Cteam Consulting & Anlagenbau GmbH	Cteam ist im Bereich der mobilen Kommunikation für Projektmanagement, Kommunikationstechnik und Anlagenbau tätig. Im Fokus des Unternehmens stehen Beratung, Planung und Realisierung von Turn-Key-Projekten
euromicron systems GmbH	Als Komplettanbieter bietet die Gesellschaft umfassende Lösungen im Bereich Daten- und Kommunikationstechnik an
euromicron Solutions GmbH	Unter dem Dach der Gesellschaft wurden mehrere Gesellschaften des Südverbundes im Projekt- und Systemgeschäft verschmolzen. Die neue Gesellschaft ist als Komplettanbieter am Markt positioniert
NetWays GmbH	Das Unternehmen bietet kundenspezifische und zukunftssichere Lösungen im Bereich im Bereich von LAN/WAN Infrastrukturen im Office- und Produktionsumfeld an
ssm euromicron GmbH	Das Unternehmen ist aktiv im Bereich der Kommunikations-, Daten- und Sicherheitstechnik

Quelle: euromicron AG

Distribution und Dienstleistung

Hohe hersteller-unabhängige Beratungskompetenz

In die Beratungskompetenz des Unternehmens fließt die langjährige Erfahrung als Qualitätshersteller von Netzwerkkomponenten sowie das Know-how aus der Implementierung von Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerken ein. Neben den eigenen Produkten (z.B. eigenes zertifiziertes Verkabelungssystem) bietet das Unternehmen herstellerunabhängige Beratung in allen Netzwerkfragen. Das Angebotsportfolio wird durch qualifizierte Schulungen und Partnerzertifizierungen im Montagebereich ergänzt. Angeboten wird auch die Just-in-Time-Belieferung.

Stärken: Hervorragende Kenntnisse des Beschaffungsmarktes + gute Beziehungen zu Lieferanten

Die Stärke der Gesellschaft in diesem Bereich beruht auf den exzellenten Kenntnissen des internationalen Beschaffungsmarktes sowie den partnerschaftlichen Beziehungen zu den führenden Lieferanten von aktiven und passiven Netzwerkprodukten. Die Sourcing-Aktivitäten hat die Gesellschaft bei der SKM Delwave konzentriert, um optimale Konditionen zu erzielen. Zudem gibt es auf der AG-Ebene einen Zentraleinkäufer, der die Rahmenverträge für die Gruppe aushandelt.

Strategie

Strategischer Fokus liegt auf der Bündelung der vorhandenen Einzelkompetenzen in einem internationalem systemhaus

Ziel der euromicron Gruppe ist es, zu einem internationalen Systemhaus mit Kompetenzen in der Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie zu werden. Im strategischen Fokus des Unternehmens steht die Bündelung der in den jeweiligen Einzelgesellschaften vorhandenen Kompetenzen in ein übergreifendes Systemhaus. Dadurch soll jede Einzelgesellschaft in der Lage sein, dass komplette Produkt- und Leistungsportfolio der Gruppe anzubieten. Dem Kunden soll die komplette Wertschöpfungskette von Beratung über Beschaffung bis hin zur Installation, Schulung und Wartung aus einer Hand angeboten werden. Dazu gehören auch ein einheitlicher Auftritt beim Kunden und die Wiedererkennbarkeit der Marke.

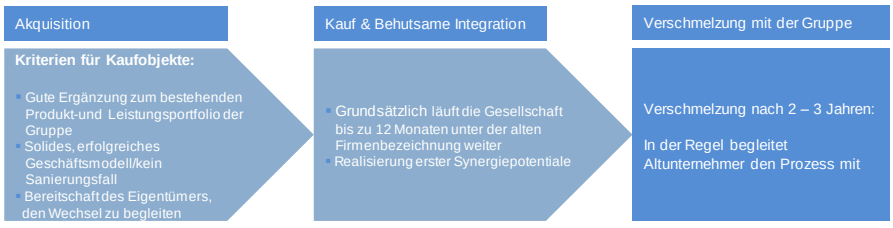
Das Management plant, seine flächendeckende Marktpräsenz in Deutschland weiter zu stärken und zudem im europäischen Ausland zu expandieren. Auch künftig soll das Unternehmen kräftig durch Akquisitionen und organische Entwicklung in lukrativen Nischen wachsen sowie durch die Integration der Beteiligungen die Schlagkraft der Gruppe erhöhen.

Akquisitionen: Buy-and-Build-Strategie

Auswahl der richtigen Akquisitionen, die das Leistungsportfolio festigen und die Technologieplattform stärken

Bei der Auswahl der Akquisitionen fokussiert sich euromicron auf den Erwerb von Unternehmen, die den Ausbau des Produkt- und Leistungsportfolios in profitablen Nischenmärkten vervollständigen und die Technologieplattform des Konzerns festigen. Dabei verfährt das Unternehmen nach einer Buy-and-Build-Strategie. Darunter versteht man den Aufkauf von Unternehmen mit anschließender Verschmelzung auf das bestehende Beteiligungsportfolio. In der Regel läuft der Integrationsprozess sehr behutsam ab und wird vom Altgesellschafter mitgetragen. Ein idealtypischer Akquisitions- und Integrationsprozess sieht bei euromicron folgendermaßen aus:

Umsetzungsschritte der Buy-and-Build-Strategie



Quelle: euromicron, CBS Research AG

Gründung der Holding in Österreich als Vehikel für Expansion nach Südost- oder Südeuropa

Im letzten und laufenden Geschäftsjahr hat euromicron neben einigen kleineren Akquisitionen im Inland die Internationalisierung weiter vorangetrieben. Durch den Einstieg in den Österreichischen Markt hat das Unternehmen nicht nur das Leistungsspektrum im Bereich Mobilfunk erweitert, sondern auch die bislang größte Akquisition im Ausland getätigt. Im Zuge der Cteam-Akquisition hat das Unternehmen in Juni 2007 die euromicron Holding GmbH in Seekirchen, Österreich gegründet. Damit hat sich euromicron ein Vehikel geschaffen, über das weitere Unternehmen oder Beteiligungen in die Gruppe integriert werden können und mit dem der Sprung nach Südost- oder Südeuropa gewagt werden kann. Insgesamt wurden im laufenden und vergangenen Geschäftsjahr folgende wesentlichen Akquisitionen getätigt:

Getätigte Akquisitionen in 2007 und 2008

Unternehmen	Gekaufter Anteil	Anteil Gesamt	Geschäftsfeld	Datum
Cteam Consulting & Anlagenbau GmbH (inkl. Cteam München)	100%	100%	Projekte & Systeme	Juni 2007
Delwave Distribution GmbH	100%	100%	Distribution & Beratung	November 2007
LAN-TECHNIK GmbH	100%	100%	Projekte & Systeme	November 2007
Gustav Hartmann Nachrichten- und Fernmeldetechnik GmbH	20%	100%	Projekte & Systeme	März 2008
BCK Systeme Gmbh	20%	100%	Projekte & Systeme	März 2008
agu Datentechnik	100%	100%	Distribution & Beratung	März 2008
NetWays Netzwerk Consulting GmbH	100%	80%	Projekte & Systeme	Juni 2008
NEEF IT Solutions AG	Asset deal	--	Projekte & Systeme	August 2008

Quelle: euromicron AG

Strukturelle Neuausrichtung und Vertriebsansatz

Integration der Beteiligungen zu übergreifenden und schlagkräftigeren Einheiten

Neben der Akquisition der richtigen Unternehmen, die das Leistungsangebot der Gruppe ergänzen und optimieren, ist die Integration der Beteiligungen und die strukturelle Neuausrichtung ein weiterer entscheidender Faktor für die Strategie des Unternehmens. Nachdem die Gesellschaft bereits in der Vergangenheit das Segment Nord unter dem Namen euromicron systems GmbH neu organisiert hatte, wurde im Geschäftsjahr 2007 die Integration im Südverbund (euromicron solutions GmbH) vorangetrieben. Insgesamt wurden folgende Gesellschaften im vergangenen und laufenden Geschäftsjahr rechtlich auf die beiden Systemhäuser verschmolzen:

Unternehmenszusammenlegung

Segment Nord euromicron systems GmbH	Segment Süd euromicron solutions GmbH	Sonstige
▪ Engel & Co. GmbH ▪ LAN-TECHNIK GmbH ▪ TPB Telecom Partner in Berlin GmbH	▪ Gustav Hartmann Nachrichten- und Fernmeldetechnik GmbH ▪ Krumm Telecom GmbH ▪ NTA GmbH ▪ o-n-e optical network elements GmbH ▪ Pfeiffer GmbH, NTA GmbH Mainz ▪ Telefonbau Schneider GmbH	▪ Distribution & Beratung: SKM Spezialkabel GmbH, Delwave GmbH und agu Datentechnik GmbH zu SKM Delwave agu GmbH ▪ Konfektionierung: rako electronic technology GmbH auf LWL-Sachsenkabel GmbH

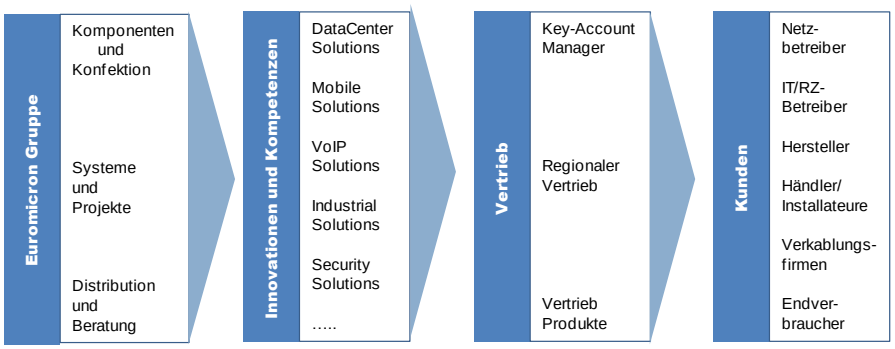
Quelle: euromicron AG

Mit der strukturellen Reorganisation in Nord und Süd wurde die Grundlage geschaffen, zukünftig mit zwei großen Systemhäusern am Markt das gesamte Leistungsportfolio der Gruppe anzubieten.

Bündelung der Einzelkompetenzen und Transfer von Know-how innerhalb der Gruppe durch Etablierung von Competence Centern

Um die Zusammenarbeit und die Kompetenzen der einzelnen Konzerngesellschaften zu bündeln und zu fördern, hat die Gesellschaft sogenannte Competence Center etabliert. In den Competence Centern wird spezielles Know-how, die die Einzelgesellschaften in den Konzern einbringen, gebündelt und weiterentwickelt. Daraus werden dann Branchenlösungen erarbeitet, die dann der gesamten Gruppe zur Verfügung gestellt werden. Dadurch können die Einzelgesellschaft Spezialisten in ihren jeweiligen Segment bleiben aber trotzdem das komplette Leistungsspektrum der Gruppe anbieten, indem sie auf das Spezialistenteam des jeweiligen Competence Center zurückgreifen. Es gibt derzeit die Kompetenzzentren Data Center Solutions, Voice over IP (VoIP) Solutions und Mobile Solutions. Zudem plant die Gesellschaft die Einführung von Industrial Solutions und Security Solutions.

Competence Center dienen der Leistungsintegration



Quelle: euromicron AG

Vorteile der Strategie: Verstärktes Cross-Selling und Ausnutzung von Skaleneffekten und Synergien

Im Rahmen der weiteren Konzernintegration wurde ein umfassendes IT-Projekt mit dem Ziel gestartet, eine harmonisierte und einheitliche IT-Plattform innerhalb der Gruppe zu schaffen. Dieser Schritt wird sich sicherlich positiv auf das künftige Zusammenwachsen der Gruppe auswirken. Insgesamt sollten sich aus der Integration und Verschmelzungen der Einzelgesellschaften folgende Vorteile für euromicron ergeben:

- Verstärktes Cross-Selling durch Angebot von Gesamtpaketen, die sich aus den Leistungsportfolios der Einzelgesellschaften zusammensetzen
- Zunehmende Skaleneffekte und Synergien im Bereich Einkauf oder F&E
- Angebot von Komplettlösungen; dadurch erhöhte Wettbewerbsfähigkeit
- Flachere Gruppenstruktur schafft geringere Managementkosten und effizientere Kommunikationswege
- Angebot von Paketpreisen ermöglicht höhere Margen und schützt gegen Preisdruck auf der Einzelproduktebene
- Schaffung von Competence Centern erhöht nicht nur die Kompetenzen der Gesamtgruppe, sondern auch der Einzelgesellschaften

Einheitliches Auftreten + Wiedererkennbarkeit der Marke als weiteres Element der Strategie

Neben der Bündelung der Kompetenzen und Verschmelzung der Einzelgesellschaften zu einem Systemhaus ist ein einheitliches Auftreten und Wiedererkennbarkeit der euromicron beim Kunden ein weiteres wichtiges Element der Gesamtstrategie. Dadurch soll eine höhere Kundenbindung erreicht werden. Dazu hat euromicron seine Vertriebsmannschaft von ca. 60 Mitarbeitern restrukturiert, um die oben genannten Potentiale besser auszuschöpfen. Es gibt drei Stufen des Vertriebs:

- **Klassischer Key Account:** Betreuung von Schlüsselkunden wie z.B. Dt. Bahn, Dt. Telekom, Daimler etc.
- **Regionaler Vertrieb:** Durch alle Beteiligungsgesellschaften und deren Niederlassungen
- **Produktvertrieb:** Primär die Vermarktung von Einzelkomponenten, aber darüber hinaus auch von Komplettpaketen, die aus dem Leistungsangebot der Einzelgesellschaften zusammengestellt werden

Forschung & Entwicklung

Dezentral organisierte F&E Aktivitäten sollen kundennahe Innovationen ermöglichen

Die F&E Aktivitäten der Gruppe sind dezentral organisiert und bleiben bei den jeweiligen Einzelgesellschaften. Dies hat den Vorteil, dass die Innovationen nah an den Bedürfnissen des Marktes und der Kunden orientiert sind. Die erfolgreiche Innovationsfähigkeit der Gesellschaft setzte sich mit Anmeldung bzw. Erlangung von 10 neuen Patenten bzw. Gebrauchsmustern in 2007 weiter fort. In der Forschung & Entwicklung fokussiert sich die Gesellschaft auf die Innovation von

hochwertigen Nischenprodukten, die zu einer Differenzierung der Gesellschaft beitragen sollen. Besonders erwähnenswert hierzu sind folgende Innovationen:

- yo**U** a**R**e **M**odular (URM®)- Stecker: Modulares und flexibles Lichtwellenleitersteckersystem, von 1- bis 8-fach Verbindungen erweiterbar
- em-net®: Systemlösung, auf deren Basis Daten als auch die Stromversorgung der Endgeräte über ein Kabel geliefert wird
- EM-RJ®: Hybridstecker mit denen em-net® möglich ist
- Innovationskonzepte im Bereich FTTO (Fiber-to-the-office): Gebäude-Innenverkabelung mit Glasfasertechnik
- FTTH-Lösungen (Fiber-to-the-home): Lichtwellenleiter-Zugang bis ins Haus und ins Büro

Künftige Innovationstreiber: Green-IT + Energieeffiziente Lösungen…

Ein wichtiger und interessanter Innovationsbereich wird künftig die sogenannte „Green IT“ sein, also der energieeffiziente Einsatz von Rechnern. Während in der Vergangenheit das Augenmerk auf Rechenleistung und schnellere Übertragungszeit gelegt wurde, steht künftig energieeffizienteres Arbeiten von Rechenzentren im Vordergrund. Hier hat euromicron bereits früh reagiert und Alternativen auf Basis modularer Lösungen wie Lichtwellenleitersystem yo**U** a**R**e **M**odular initiiert.

…sowie höhere Leistungsanforderungen an Netze + geänderte Anforderungen an Datenspeicherung und -sicherheit

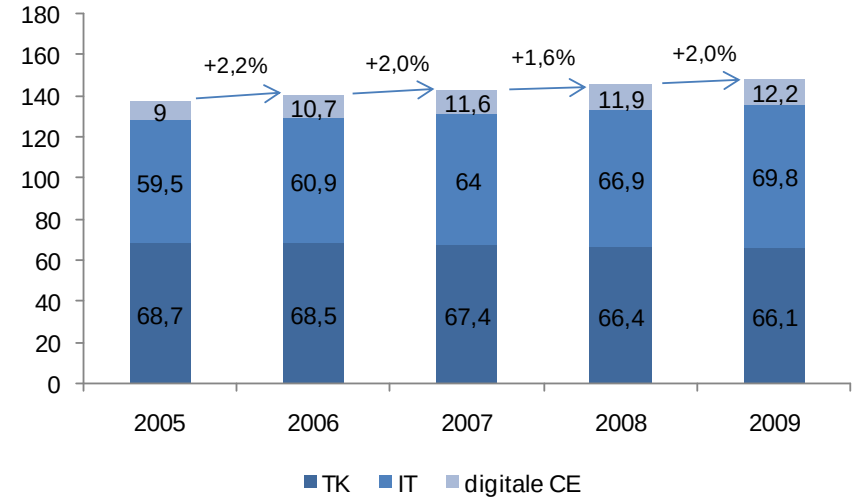
In den kommenden Jahren erwartet das Unternehmen zudem neue technische Herausforderungen an die Leistungsfähigkeit von Netzen im Bereich der Medizin, betreuten Wohnanlagen und Pflegeeinrichtungen ebenso wie bei Zahlungs- und Mautsystemen. Auch die geänderten gesetzlichen Anforderungen an die Datenspeicherung und Datensicherheit werden einen Aus- und Umbau der dazu notwendigen Netzwerke erforderlich machen und die F&E der euromicron Gruppe mitbestimmen.

Markt

Stabilisierung des ITK-Marktes mit positiven Wachstumsaussichten

Nach den zweistelligen Wachstumsraten zum Ende der 90er Jahre und der darauffolgenden Krise, hat sich der ITK-Markt (Informations- und Telekommunikationstechnik) in den vergangen Jahren wieder stabilisiert und zeigt positive Wachstumsraten. So wuchs der Markt in Deutschland um 2% auf 143 Mrd. EUR (Inklusive Konsumelektronik) und lag damit um 0,7% über den ursprünglichen Prognosen des Branchenverbands BITKOM (Bundesverband Informations-wirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V.). Bedingt war die Entwicklung vor allem durch stärkere Zuwächse in den Teilsegmenten IT-Services und Software. Dagegen war die Entwicklung in der Telekommunikation in 2007 mit -1.6% rückläufig.

Gesamter ITK-Markt in Deutschland (in Mrd. EUR)



Quelle: BITKOM, EITO, Stand März 2008

Trotz schleppender Konjunktur rechnen 62% der Unternehmen mit steigenden Umsätzen in 2008

Trotz der schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen bleibt die Stimmung in der Hightech-Branche laut einer Quartalsbefragung (24. Juni 2008) von BITKOM überwiegend zuversichtlich. So gaben 62% der befragten Unternehmen an, dass sie im Jahr 2008 steigende Umsätze erwarten. Lediglich 15% der Unternehmen rechnen mit einem Rückgang. Für das laufende Jahr rechnet der Verband mit einem Plus von 1.6% (145,2 Mrd. EUR) und für 2009 wird wiederum ein Wachstum von 2% auf 148,1 Mrd. EUR erwartet.

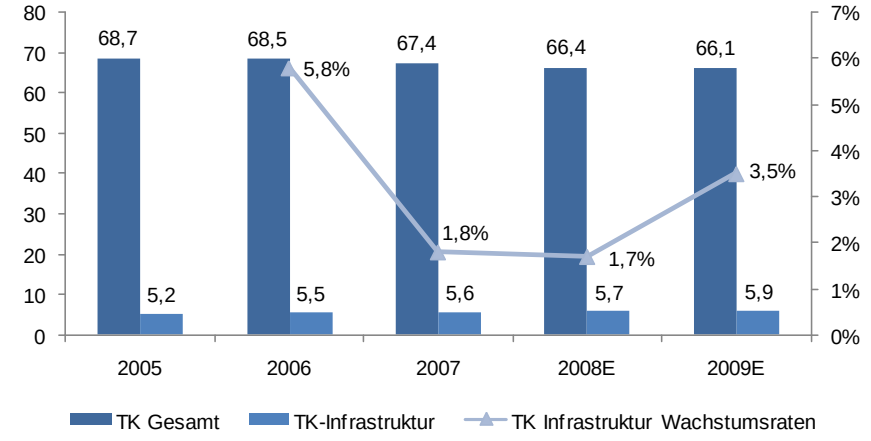
IDC erwartet 4,6%igen Anstieg der IT-Ausgaben von 2007 bis 2012

Auch die Experten von Detecon sehen ein Wachstum der ITK-Branche in Deutschland von 1,8% für 2008. Einen noch optimistischeren Ausblick geben die Marktforscher von IDC. Sie erwarten zwischen 2007 und 2012 einen Anstieg der IT-Ausgaben in der Bundesrepublik in Höhe von 4,6% pro Jahr. IDC geht dabei von der Prämisse aus, dass die öffentlichen Hand sowie private Haushalte ihre IT-Investitionen verstärken werden. Dadurch wird, laut den Experten von IDC, eine mögliche langsamere Gangart vieler Unternehmen auf Grund der schlechteren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zum Teil ausgeglichen werden.

Es werden rückläufige Wachstumsperspektiven für den TK-Markt prognostiziert, aber...

Innerhalb der Branche rechnen viele Marktteilnehmen damit, dass der IT-Markt überproportional steigen wird, während der TK-Markt seinen negativen Trend der Vergangenheit weiter fortsetzen dürfte. Der TK-Markt ist in den letzten Jahren auf Grund der schwachen Entwicklung im klassischen Festnetzgeschäft und dem Preisverfall im Mobilfunkgeschäft weiter geschrumpft. Der Branchenverband BITKOM erwartet daher auch in den nächsten Jahren einen weiteren Rückgang.

Entwicklung des TK-Marktes in Deutschland (in Mrd. EUR)



Quelle: BITKOM, EITO, Stand März 2008

Innerhalb des Marktes konnte die TK-Infrastruktur ein positives Wachstum aufzeigen. So erwarten die Experten von BIKOM, dass der TK-Infrastrukturmarkt um mehr als 5% auf 5,9 Mrd. EUR bis 2009 (2007: 5,6 Mrd. EUR) wachsen wird. Insgesamt wird sich der Primärmarkt von euromicron (ITK) auch in den nächsten Jahren relativ stabil entwickeln. Insbesondere die für euromicron relevanten Teilmärkte TK-Infrastruktur und IT-Services werden sich im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittlich gut entwickeln.

...überproportionale Entwicklung für das von euromicron relevante TK-Infrastruktur-Segment erwartet

Wachstumstreiber innerhalb des ITK Marktes

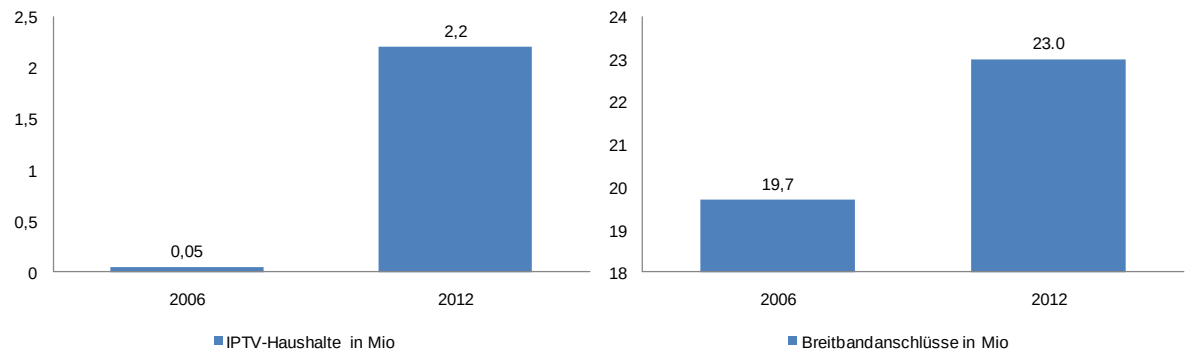
Das Wachstum innerhalb der ITK-Branche wird in den nächsten Jahren vermutlich aus dem Bereich der Hochgeschwindigkeitsdatennetze für Triple- oder Quadraple-Play Anwendungen, also der Kombination von Sprach-, Daten-, Mobil- und Fernsehangeboten, kommen. Durch die Verflechtung und Verbindung dieser verschiedenen Anwendungen wird der Bedarf an Bandbreiten für den Datentransfer weiter ansteigen und Investitionen für den Ausbau der Infrastruktur nach sich ziehen. Wurden bislang Sprache, Ton, Bilder und Daten jeweils unterschiedlich übertragen, werden sie nun in digitalen Signalen vereinheitlicht.

Künftige Wachstumstreiber der Branche Triple- oder Quadraple-Play Anwendungen...

Kupferbasierte Netze wie DSL haben zwar in den letzten Jahren an Geschwindigkeit zugelegt, sind aber unzureichend, um den künftigen Bedarf an Datentransfer zu decken. Daher setzen viele Unternehmen auf die Lichtwellentechnologie (Glasfasernetze), ein Kerngeschäft der euromicron, um Kommunikation, Unterhaltungsangebote und E-Commerce noch besser vermarkten zu können.

...setzen für eine erfolgreiche Vermarktung den Ausbau von Hochgeschwindigkeitsnetze für Datentransfer voraus

Entwicklung von IPTV und Breitbandanschlüssen in Deutschland (in Mio.)



Quelle: Roland Berger/EITO, Bundesnetzagentur/Goldmedia

Es sind vor allem Begriffe wie IPTV (Internet Protocol Television), Voice over IP (VoIP) oder Very High Speed Digital Subscriber Line (VDSL) die momentan die Marktentwicklung entscheidend beeinflussen.

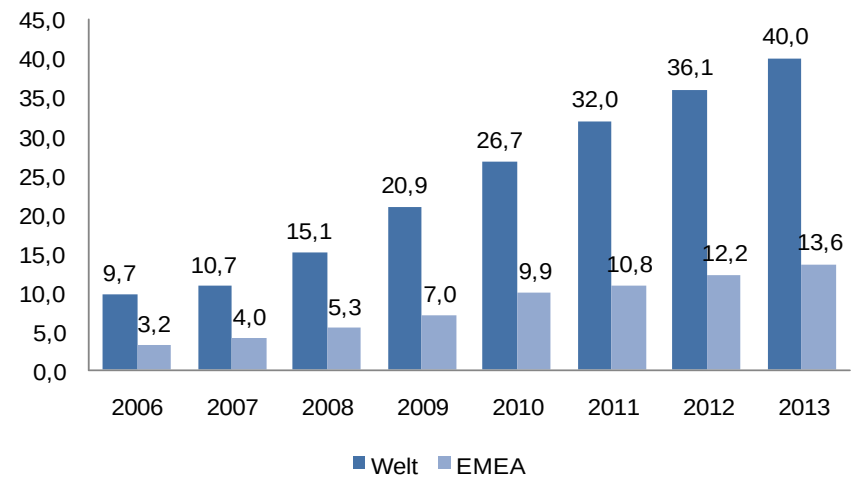
Laut einer Studie sollen 10% aller Haushalte bis 2010 mit FTTH versorgt werden

Laut Fraunhofer-Institut für Nachrichtentechnik Heinrich-Hertz (HHI) wird es unvermeidlich sein, die Glasfaser bis in die Haushalte zu verlegen. Durch die Fiber-To-The-Home-Technik (FTTH) sollen bis zu 2500 Megabit pro Sekunde sowohl als Down- als auch als Upload möglich sein. Nach einer Studie der TU Dresden und der Fraunhofer Gesellschaft wird erwartet, dass schon 2010 mehr als 10% aller Haushalte mit FTTH versorgt werden (Quelle: Bundesministerium für Bildung und Forschung, IKT 2020, 2007).

Frost & Sullivan prognostiziert den Markt für Datentransfer in EMEA-Region bis 2013 auf 13,6 Mrd. USD

Laut den Experten von Frost & Sullivan (Quelle: World Carrier Switch and Router Markets) wird auf Grund des höheren Bedarfs an Datentransfer der globale Markt für Switches und Router von 9.73 Mrd. USD in 2006 auf 40 Mrd. USD in 2013 anwachsen. Für den EMEA-Markt prognostiziert die Gesellschaft ein Marktvolumen von 13,6 Mrd. USD bis 2013 (2006: 3,2 Mrd. EUR) und unterstellt einen CAGR von 23%. Von diesem Potential werden vor allem die Ausrüster und Komponentenhersteller profitieren, die die technischen Voraussetzungen für die oben genannten Next-Generation Anwendungen der ITK-Industrie ermöglichen.

Marktpotentiale für Switches und Router (in Mrd. USD)



Quelle: Frost & Sullivan

Auch steigender Bedarf an effizienten Netzen innerhalb der Unternehmen

Auch innerhalb der Unternehmen steigt der Bedarf an Datentransferweiter an, da Produktionssysteme immer intelligenter werden und der schnelle und ungehinderte Informationsfluss zwischen den Systemen und Unternehmensebenen eine wichtige Voraussetzung für eine effiziente Unternehmenssteuerung darstellt. Immer mehr Unternehmensnetzwerke basieren auf dem sogenannten (Industrial) Ethernet, da es sich hervorragend für strukturierte Verkabelung eignet und auch für Breitbandanwendungen genutzt werden kann.

Ethernet ist eine kabelgebundene Datennetztechnologie für lokale Datennetze (LANs). Lediglich in seiner traditionellen Ausprägung erstrecken sich LAN-Netzwerke nur über ein Gebäude. Heute können über die Ethernet-Technologie auch Geräte über weite Entfernungen miteinander kommunizieren. Mittlerweile basiert hier die Verkabelung auch auf Glasfaserkomponenten. Übertragungskomponenten wie Fiber-To-The-Office (FTTO) oder sogar Fiber-To-

The-Desk (FTTD) gewinnen ebenfalls an Beliebtheit und ermöglichen schnellere und höhere Datenkommunikation.

ARC prognostiziert für Industrial Ethernet Applikationen einen Markt von 6,7 Mio. bis 2009

Das auf den Markt für Industrieautomation spezialisierte Marktforschungsunternehmen ARC Advisory Group hat in einer in 2007 erschienen Studie herausgefunden, dass der globale Markt von 260 Mio. USD in 2006 auf 955 Mio. USD in 2011 ansteigen dürfte. In einer früheren Studie hatte ARC für Deutschland einen Anstieg von 59% über die Jahre von 2004–2009 prognostiziert. Laut der Studie wurden 2004 lediglich 840.000 Industrial Ethernet-Komponenten ausgeliefert; für 2009 erwartet ARC ein Marktvolumen von 6,7 Mio. Geräten.

Insgesamt bieten, die für euromicron relevanten Sekundärmärkte gute Wachstumsperspektiven

Neben den relativ stabilen Wachstumsperspektiven im Primärmarkt, bieten vor allem die für die euromicron relevanten Sekundärmärkte gute Wachstumschancen. So ist es euromicron mit seinem breit aufgestelltem Produkt-und Leistungsportfolio möglich, alle Lösungen anzubieten, die im Zusammenhang mit Breitbandnetze sowie Datenübertragungs- und Kommunikationsnetze stehen.. Das Unternehmen hat sich bereits in der Vergangenheit mit seinen Produkt- und Dienstleistungen als einer der ersten Ansprechpartner der Telekommunikations-Industrie positioniert.

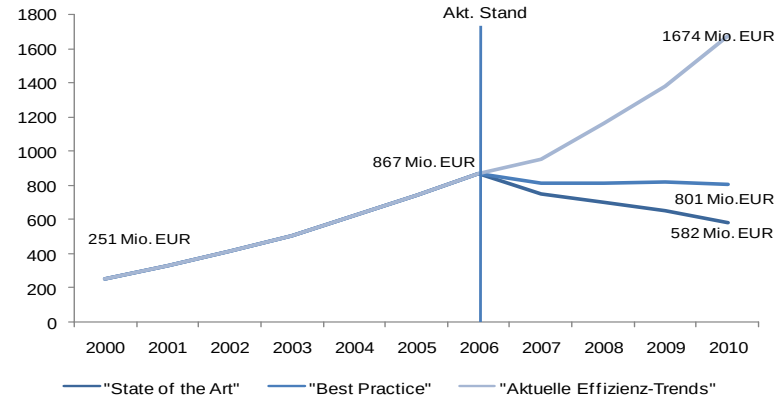
Energieeffizienz - Green-IT

Energieeffizienz - Nicht nur ein positiver Beitrag zu Umweltbilanz, sondern auch ein wichtiger Kostenfaktor

Mehr als zwei Drittel der europäischen Unternehmen wollen ihre Umweltbilanz verbessern und dabei insbesondere den Stromverbrauch und Emissionen durch die IT verringern. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie des Marktforschungsinstituts Vanson Bourne im Auftrag des Softwareherstellers Bea Systems. Die Rechenleistung in modernen Unternehmen steigt ständig an und führt zu einem hohen Energiebedarf der IT und deren Kühlung. Dabei sind Server und Rechenzentren für den größten Teil des Stromverbrauchs verantwortlich. Eine bessere Energieeffizienz dieser Schaltstellen würde nicht nur für Unternehmen Kostenersparnis bedeuten, sondern auch einen entscheidender Beitrag zum Klimaschutz.

Im Auftrag des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit hat das Borderstep-Institut im Jahr 2007 eine Studie zum Thema energieeffiziente Rechenzentren erstellt (Zukunftsmarkt energieeffiziente Rechenzentren, 2007).

Entwicklung der Energiekosten für Rechenzentren in Deutschland



Quelle: BMU/Borderstep-Institut

Ohne Maßnahmen werden die Energiekosten der Unternehmen auf 1,67 Mrd. EUR geschätzt

Laut der Studie verursachten etwa 50.000 Rechenzentren (1,5 millionen installierte Server) in Deutschland durch den Stromverbrauch eine CO_2-Emission in Höhe von 5,6 Mio. Tonnen. Das Institut prognostiziert, dass ohne zusätzliche Effizienzanstrengungen der Stromverbrauch und die CO_2-Emissionen von

Rechenzentren in Deutschland bis 2010 um ca. 50% ansteigen werden. Im Vergleich zu 2006 würden sich die Energiekosten der Unternehmen laut der Studie bis 2010 auf 1.67 Mrd. EUR (State of the Art Szenario) fast verdoppeln. Bei entsprechenden Energieeffizienzmaßnahmen könnten die Energiekosten auf 582 Mio. EUR reduziert werden („Aktuelle Effizienz-Trends Szenario“).

Energieeffizienz – Für viele Unternehmen zunehmend als Image- und Differenzierungs-faktor

Abgesehen von den Kosten, werden Fragen der Energieeffizienz in zunehmendem Maße auch ein Image- und Differenzierungsfaktor für viele Internetunternehmen, Provider und Telekommunikationsunternehmen, deren Leistungen maßgeblich auf Rechenzentren aufbauen. Deshalb werden sie neben den eigentlichen IT-Geräten (Server, Speicher, Netzwerkausrüstung) auch im Bereich der Komponenten von Rechenzentren (Strom oder Kühlung) auf Effizienz setzen. Hieraus ergeben sich für die euromicron, die sowohl in der Belieferung von hochwertigen Komponenten aktiv ist als auch solche Projekte entwickelt, große Marktpotentiale.

Sicherheitselektronik

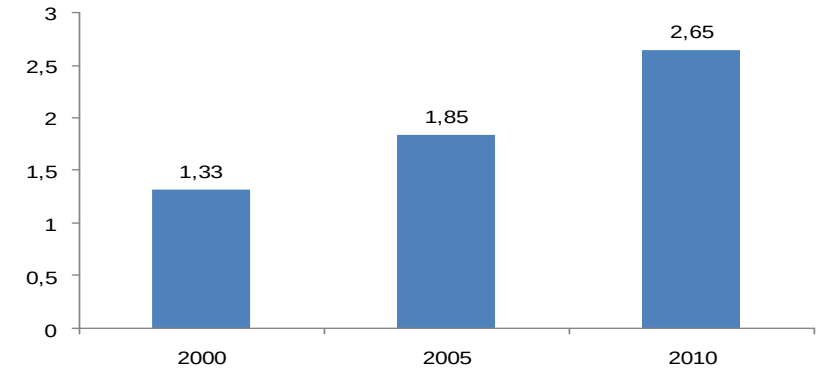
Partizipieren am erhöhten Sicher-heitsbedürfnissen der Gesellschaft

Neben der Daten und Kommunikationstechnik ist euromicron im Bereich der Sicherheitstechnik aktiv. Hier möchte die Gesellschaft in zunehmendem Maße an den erhöhten Sicherheitsbedürfnissen der Gesellschaft partizipieren. So steigt die Nachfrage nach Sicherheitssystemen in Flughäfen, Bahnhöfen und anderen öffentlichen Plätzen stetig an. Vor allem Videoüberwachung gehört zur Standardausstattung im Bereich der öffentlichen Sicherheit. Zu den größten Investoren in der Videoüberwachung zählen Verkehrsunternehmen wie die Deutsche Bahn, für die euromicron bereits erfolgreich Projekte realisiert hat.

Markt für Sicherheits-elektronik in Deutschland wird für 2010 auf 2,65 Mrd. EUR prognostiziert

Der weltweite Markt für Sicherheitselektronik ist in den vergangenen Jahren um mehr als 60% gewachsen (Quelle: BITKOM Presseinformation 23. Oktober 2006). In Deutschland stieg der Markt von 1,33 Mrd. EUR in 2000 auf 1,83 Mrd. EUR. Auch für die Zukunft rechnet BITKOM mit Bezug auf die Angaben einer exklusiven Studie der Freedonia Group. mit großen Umsatzsteigerungen. So könnte sich schon 2010 der Umsatz in Deutschland auf mehr 2,65 Mrd. EUR belaufen.

Markt für Sicherheitselektronik in Deutschland (in Mrd. EUR)



Quelle: EITO/ Freedonia Group

euromicron: Wichtige Referenzprojekte im Bereich der Sicherheitstechnik

Im Geschäftsjahr 2006 hat euromicron die Nordrheinwestfälischen Justizvollzugsanstalten mit Sicherheitssystemen ausgestattet. Für die Fußball-WM 2006 hat die euromicron Gruppe eine der modernsten Einsatzzentralen in Europa für das Polizeipräsidium Mittelfranken konzipiert und gebaut. Mit seinem Produkt- und Dienstleistungsportfolio ist das Unternehmen in der Lage sowohl die Komponenten als auch das technische Know-how für Sicherheitslösungen zu liefern. Deshalb zählt das Unternehmen zu einem der beliebtesten Ansprechpartner rund um das Thema Sicherheitstechnik.

Wettbewerb

Stark fragmentierter Markt mit einigen Global Playern und vielen kleinen Nischenanbietern

Obwohl in der Vergangenheit bereits eine Konsolidierung in der Branche stattgefunden hat, zeichnet sich der ITK Markt immer noch durch einen hohen Wettbewerb aus. Dennoch greifen trotz des hohen Preisdrucks viele Netzbetreiber wieder verstärkt auf Qualitätshersteller und qualifizierte Dienstleister zurück. Neben den global aktiven Unternehmen gibt es eine Reihe von Nischenanbietern mit hohem regionalem und technischem Fokus. Daher ist eine klare Wettbewerbsabgrenzung relativ schwierig, zumal Produktlösungen der Unternehmen vielschichtig sind und die Anbieter sich zum Teil auf unterschiedliche Kundengruppen und Marksegmente konzentrieren.

Komponenten: Fokussierung auf Premiumsegment verhindert den direkten Wettbewerb mit den asiatischen Billiganbietern

Im Bereich der Komponenten fokussiert euromicron auf die Herstellung von hochwertigen Produkten. Damit kann die Gesellschaft den direkten Wettbewerb mit asiatischen Billiganbietern vermeiden und somit dem Preisdumping entgehen. Bei den Steckverbindern (Produkte der euromicron Werkzeuge) stehen im Wesentlichen die Schweizer Unternehmen Reichle & De- Massari AG, Huber und Suhner AG und Diamond GmbH in einem direkten Wettbewerb zu euromicron. Microsens und LWL Sachsenkabel haben dagegen keine nennenswerten oder größeren Wettbewerber. Die Märkte sind in diesem Bereich sehr kleinteilig und vielschichtig.

Solutions: euromicron zum Teil Wettbewerber aber auch Partner der großen Systemanbieter

Im Bereich der Solutions ist eine Kategorisierung des Wettbewerbs nicht einfach, da euromicron zum Teil im direkten Konkurrenz zu Systemanbietern wie Siemens und T-Systems steht, zum anderen aber auch als Subunternehmen für sie fungiert. Jedoch sind diese Unternehmen breiter am Markt aufgestellt und erzielen deutlich höhere Umsätze. Weitere nennenswerte Wettbewerber in diesem Segment sind die Imtech Gruppe sowie Bechtle AG. Dazu gibt es viele regionale Kleinanbieter, die im direkten Wettbewerb zu den Einzelgesellschaften der euromicron Gruppe stehen.

Wettbewerbsvorteil: Alleinstellungsmerkmal des Unternehmens auf Grund der komplettierten Angebotspalette

In diesem Marktumfeld zeichnet sich euromicron durch Alleinstellungsmerkmale aus. Es gibt unseres Wissens keinen vergleichbaren Komplettanbieter auf dem deutschen Markt, der die komplette Wertschöpfungskette im Bereich der Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerke abdeckt. Das Unternehmen besticht durch seine langjährige Expertise als Qualitätshersteller von Netzwerkkomponenten in Verbindung mit Engineering Know-how im Systemgeschäft. Auch Großkunden wie die Deutsche Telekom oder die Deutsche Bahn setzen bei Ihren Investitionen oft lieber wieder auf Qualität. Insbesondere bei der Telekom sehen wir euromicron weiterhin sehr gut positioniert, um von Aufträgen im Rahmen des VDSL-Ausbaus zu profitieren. euromicron verfügt nicht nur über alle erforderlichen Zertifizierungen, sondern es existieren nach Unternehmensangaben kaum Wettbewerber, die Bauteile vergleichbarer Qualität und mit so langen Garantiezeiten wie euromicron liefern.

Wettbewerbsvorteile von euromicron

Universalkompetenz:	Alle Datenübertragungs- und Kommunikationsnetze
Technologie-Know how:	Komplettes technologisches Spektrum
Systemintegration:	Herstellerunabhängige Komplettlösungen
Beratungskompetenz:	Optimale technische Lösungen „state of the art“
Spezialisierung:	Innovative und wachstumsstarke Spezialsegmente
Innovationskraft:	Herstellerkompetenz in LWL-Verbindungstechnik

Quelle: euromicron

Finanzteil

Kurzer Rückblick auf 2007

Umsatzwachstum in 2007 beruhte allein auf Volljahreseffekten sowie auf den in 2007 vollzogenen Zukäufen

Das Umsatzwachstum der euromicron-Gruppe in 2007 war auf Volljahreseffekte aus den im Vorjahr unterjährig getätigten Akquisitionen sowie auf die in 2007 vollzogenen Übernahmen zurückzuführen. Während unseres Erachtens die organische Umsatzentwicklung in 2007 nicht überzeugen konnte, spricht die Entwicklung des Nettoergebnisses jedoch deutlich für die Buy-and-Build-Strategie des Unternehmens:

Analyse des Jahresüberschusses

		Mio. EUR
Jahresüberschuss 2006 gemäß Jahresabschluss	4,6	
- Anteiliger Jahresüberschuss der in 2006 übernommenen Unternehmen	-1,5	
Jahresüberschuss 2006 ohne die in 2006 übernommenen Unternehmen		**3,1**
+ annualisierter Jahresüberschuss der in 2006 übernommenen Unternehmen	2,0	
Annualisierter Jahresübeschuss 2006		**5,1**
Jahresüberschuss 2007 gemäß Jahresabschluss	7,5	
- Anteiliger Jahresüberschuss der in 2007 übernommenen Unternehmen	-1,4	
Jahresüberschuss 2006 ohne die in 2007 übernommenen Unternehmen		**6,1**
+ annualisierter Jahresüberschuss der in 2007 übernommenen Unternehmen	0,8	
Annualisierter Jahresübeschuss 2007		**6,9**

Quelle: euromicron, CBS Research AG

Hergeleitetes organisches Wachstum des Jahresüberschusses betrug +20%

Die unterjährig laufend durchgeführten Akquisitionen erschweren einen aussagekräftigen Zeitreihenvergleich ungemein. Aus den Informationen im Jahresabschluss lässt sich jedoch herleiten, dass der **Jahresüberschuss auf annualisierter Basis** (also unter Annahme einer ganzjährigen Konsolidierung der übernommenen Unternehmen) in 2006 etwa EUR 5,1 Mio. betragen hätte. Rechnet man aus dem Jahresüberschuss 2007 den Anteil der in 2007 übernommenen Unternehmen heraus, so ergibt sich ein Jahresüberschuss von EUR 6,1 Mio., der das Ergebnis des per Ende 2006 bestehenden Unternehmensportfolios wiederspiegelt. Gegenüber dem annualisierten Jahresüberschuss 2006 (EUR 5,1 Mio.), der die adäquate Vergleichsbasis für die EUR 6,1 Mio. darstellt, ergibt sich somit ein überzeugendes **organisches Wachstum des Jahresüberschusses in Höhe von etwa +20%**.

Übernahme margenstarker Unternehmen

Ab ihrem jeweiligen Konsolidierungszeitpunkt haben die in 2007 akquirierten Unternehmen zum Umsatz in 2007 ca. EUR 13,9 Mio. und zum EBIT rund EUR 2 Mio. beigetragen. Die durchschnittliche **EBIT-Marge** der übernommenen Unternehmen belief sich somit für diesen Zeitraum, der allerdings in das tendenziell stärkere zweite Halbjahr fiel, auf **über 14%** und ist somit ein gutes Stück höher als die vorherige operative Marge der euromicron vor Holdingkosten (11,3% in 2006).

Operative Entwicklung in H1 2008

Umsatzsteigerung 23,1% insgesamt und ca. 10% organisch

Wie bereits in früheren Jahren waren auch in 2008 die ersten beiden Quartale die umsatzschwächeren. In der Regel werden etwa **60% der Umsätze im zweiten Halbjahr** des Geschäftsjahres gelegt. Der Konzernumsatz belief sich im ersten Halbjahr 2008 auf EUR 74,2 Mio. und wurde somit um 23,1% gegenüber H1 2007

(EUR 60,3 Mio.) gesteigert. Auf die in 2007 erworbenen Unternehmen entfielen hierbei rd. 13 Prozentpunkte dieser Umsatzsteigerung (Volljahreseffekte plus organisches Wachstum). Die „Alt-Gesellschaften“ (Unternehmensportfolio zum 1.1.2007) konnten ein **organisches Wachstum von rd. 10%** erzielen. 84,4% der Umsätze fielen in Deutschland an (H1 2007: 88,7%). In den umliegenden Ländern der Eurozone wurde der Umsatz um mehr als 77% gesteigert und betrug 14,1% des Konzernumsatzes. Diese Entwicklung wurde insbesondere durch den Erwerb der Cteam im vergangenen Jahr getrieben.

H1 ist auf Grund der Abrechnungsmodalitäten im Projektgeschäft das schwächere Halbjahr

Das **EBIT** betrug **in H1 2008 EUR 3,5 Mio**. (H1 2007: EUR 2,8 Mio.), was einer EBIT-Marge von 4,6% (4,5%) entsprach. Auch hinsichtlich der Gewinne gilt, dass die ersten beiden Quartale in der Regel geringere absolute Ergebnisgrößen bei niedrigeren EBIT-Margen aufweisen, während in H2, insbesondere in Q4, ein überproportional hoher Teil des Gesamtjahresgewinnes anfällt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass euromicron mittlerweile etwa 2/3 des Umsatzes im Projektgeschäft realisiert, in dem eine relativ hohe Leistungsverrechnung zum Jahresende hin üblich ist, während die ersten Monate des Jahres von Planungs-, Projektierungs- und Akquisitionstätigkeiten geprägt sind.

Hoher Auftragsbestand

Der **Auftragseingang** hat mit 67,4 Mio. (EUR 63,3 Mio.) nur unterproportional zum Umsatz zugenommen und lag zudem unter dem in H1 2008 erwirtschafteten Umsatz. Dies wird jedoch durch den hohen **Auftragsbestand** relativiert, der sich zum 30.6.08 auf EUR 78,6 Mio. belief und somit um 37,5% über dem Stand vom 30.6.07 (EUR 57,2 Mio.) lag.

Akquisitionen in H1 2008

Netways war die erste größere Übernahme in 2008

Bis zur Übernahme von 80% der **NetWays Network Consulting GmbH** zum 11.6.2008 hatte euromicron in 2008 nur einige kleine Zukäufe („Arrondierungen“) getätigt, wie die **agu Datentechnik** und die im Rahmen eines Asset Deal erworbene **NEEF IT Solutions**. Zudem wurden die verbliebenen **Minderheits-anteile** in Höhe von 20% an der G. Hartmann GmbH und der BCK GmbH übernommen. Mit der Netways-Akquisition baute euromicron ihr Geschäft im aktiven Netzwerkbereich auf über EUR 25 Mio. aus. Wir nehmen an, dass euromicron wie in der Vergangenheit in der Regel nur das 3 - 4fache des übernommenen EBIT für seine Zukäufe zahlt. Im Falle der NEEF gehen wir vor dem Hintergrund der vorangegangenen Restrukturierung von einer noch geringeren Profitabilität, aber auch von einem niedrigeren Kaufpreis aus.

Konsolidierung der Netways erst ab Q3

Nach Angaben des Unternehmens erfolgte zum 30.6.08 noch keine Konsolidierung der Netways, sondern der gezahlte Kaufpreis wurde zunächst von den sonstigen Verbindlichkeiten abgesetzt und schmälerte den operativen Cashflow anstatt des Investitions-Cashflows. Wir haben daher in unseren Cashflow-Prognosen für das dritte Quartal die entsprechenden geschätzten Investitionen berücksichtigt.

Bilanzstruktur

Hohe Goodwill-Position

Auf der Aktivseite der Bilanz bilden die **Geschäfts- und Firmenwerte** die größte Position, mit **45,2% der Bilanzsumme** zum 31.12.2007. Zwar ist naturgemäß eine dauerhafte Werthaltigkeit der Beteiligungen nicht garantiert, jedoch betrachten wir wegen der insgesamt guten Ertragskraft der übernommenen Unternehmen das Risiko hinsichtlich zukünftiger Impairments als eher gering. Das Anlagevermögen ist zu über 100% durch Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital gedeckt.

Erhöhung der Finanzschulden

Zur Finanzierung der Beteiligungserwerbe sind in 2007 die Finanzverbindlichkeiten wieder kräftig erhöht worden. euromicron will angesichts des relativ niedrigen Zinsniveaus verstärkt den **Leverage-Effekt nutzen**, da die erworbenen Unternehmen auf Basis der Kaufpreise deutlich über den Fremdkapitalkosten liegende Renditen erzielen werden. Unter Einbezug des Industriedarlehens (EUR 10 Mio.) waren zum 31.12.07 etwa 56% der Finanzschulden kurzfristig. euromicron plant jedoch, den kurzfristigen Fremdkapitalanteil an der Finanzierung auf unter 50% zu senken, auch wenn sich diese Umfinanzierung auf Grund der Kapitalmarktkrise zeitlich etwas verzögern könnte. Die langfristigen Finanzierungen sollen dabei auf den prognostizierten Return on Invest der akquirierten Unternehmen abgestellt werden.

Netto-Finanzverbindlichkeiten zu Bilanzstichtagen

IFRS in Mio. EUR	2006	2007
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	15,1	42,3
Industriedarlehen	5,3	10,0
Verbindlichkeiten aus Finance Lease	0,2	0,2
Finanzverbindlichkeiten	**20,7**	**52,4**
- Liquide Mittel	-8,2	-12,4
Netto-Finanzverbindlichkeiten	**12,4**	**40,0**
in % der Bilanzsumme	11,3%	27,0%

Quelle: euromicron, CBS Research AG

Netto-Finanzschulden 30.6.08: EUR 49 Mio.

Zum 30.6.2008 betrugen die Netto-Finanzverschuldung des Konzerns ca. EUR 49 Mio. Vor dem Hintergrund der starken Cashflows der Unternehmensgruppe sehen wir dieses Niveau als absolut vertretbar an. Die Eigenkapitalquote blieb mit 47,5% zum 30.6.2008 nahezu unverändert gegenüber dem Jahresende 2007.

Prognosen

Methodik

Kein Einbezug von zukünftigen Akquisitionen in unsere Prognosen

Hinsichtlich der im Falle der euromicron anzuwendenden Prognosemethodik ist es eine grundsätzliche Frage, ob man versuchen will, die **Effekte zukünftiger Übernahmen in den Prognosen zu berücksichtigen**, **oder** ob man seine Prognosen **ausschließlich auf dem jeweils aktuell bestehenden Unternehmensportfolio** der euromicron-Gruppe basiert. Das Management verfolgt zwar eine sehr systematische Akquisitionstätigkeit mit langen Vorlaufzeiten, die in den letzten Jahren auf Basis der Ankündigungen des Unternehmens eine relativ hohe Visibilität für Prognosen aufwies. Auch **beinhaltet die von euromicron veröffentlichte Guidance die erwarteten Effekte aus zukünftigen Übernahmen.** Es hat sich jedoch in der Vergangenheit gezeigt, dass die M&A-Aktivitäten nicht in ausreichendem Maße vorhersehbar sind. So verschoben sich in 2006 mehrere geplante Akquisitionen wider Erwarten zeitlich nach hinten, so dass die aus den Zukäufen erwarteten Umsatz- und Ergebnisanteile nicht mehr bzw. erst ab einem späteren Zeitpunkt zum Ergebnis des laufenden Jahres beitrugen. Zudem ergeben sich Prognoserisiken aus der Abschätzung von zukünftigen zu zahlenden Kaufpreisen. Aus diesen Gründen **sehen wir davon ab, für die Zukunft geplante Akquisitionen in unsere Schätzungen einzubeziehen**, und beschränken uns auf das organisch erzielbare Wachstum. Wir behalten es uns dennoch vor, auch zu der Erreichbarkeit der Management-Guidance (inklusive zukünftiger Zukäufe) Stellung zu beziehen.

Künftigen Akquisitionen tragen wir in Updates Rechnung

Immer wenn in Zukunft wesentliche Änderungen des Konsolidierungskreises stattfinden, werden wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen entsprechend anpassen, indem wir die jeweiligen **Akquisitionen ab ihren tatsächlichen Konsolidierungszeitpunkten einbeziehen**. Die jeweiligen **Kaufpreiszahlungen hingegen werden im DCF-Modell als Investition berücksichtigt**, während sie sich in der Bilanz durch eine Verringerung der liquiden Mittel bzw. durch eine Erhöhung der Finanzschulden niederschlagen und so zu entsprechenden **Anpassungen der prognostizierten Zinsergebnisse** und des Enterprise Value führen. Selbst im Rahmen dieses Vorgehens bleiben Unsicherheiten bestehen, da euromicron Details zu gezahlten Kaufpreisen und zu den zugekauften Umsätze bzw. Gewinnen nicht in den Ad-hoc-Mitteilungen oder in den Quartalsberichten sondern erst im Jahresabschluss und auch dort nur in einem begrenzten Detaillierungsgrad veröffentlicht. Des Weiteren sind die Effekte aus der Kaufpreisallokation zum Zeitpunkt der Übernahme schwierig einzuschätzen, selbst von euromicron selbst. So konnte in der Vergangenheit teilweise weniger Goodwill aktiviert werden als zunächst angenommen, während die Abschreibungen aus aufgedeckten stillen Reserven höher ausfielen.

Umsatzprognosen

Management-Guidance unterliegt großen Unwägbarkeiten

euromicrons letzte **Guidance für 2008** hinsichtlich der Umsatzerlöse belief sich auf **EUR 180 Mio., inklusive der Beiträge von in 2007 getätigten Akquisitionen**. Bei der Abgabe einer solchen Guidance sieht sich das Management zwei wesentlichen Herausforderungen gegenüber: Erstens besteht die oben beschrieben Problematik hinsichtlich der Vorhersehbarkeit der Akquisitionen. Zweitens ist das **Projektgeschäft** (mittlerweile ca. 2/3 des Umsatzes von euromicron) **schwierig zu prognostizieren**, weil Kunden einerseits die Aufträge immer kurzfristiger erteilen und andererseits ihre Projekte oft über den Bilanzstichtag hinaus verschieben. Da euromicron bei Bauprojekten mit seinen Gewerken relativ weit am Ende des Gesamtprojekts steht, führen Verzögerungen auf vorgelagerten Wertschöpfungsstufen auch zu Verzögerungen bei euromicron´s Umsätzen. Auch unterjährig, also quartalsweise, sind die permanent wechselnde Projektstruktur, deren Zusammensetzung sowie die Abrechnungen in einzelnen Perioden planerisch nur sehr schwer abzubilden.

Umsatzprognose 2008e setzt sich zusammen aus annualisiertem Vorjahresumsatz plus organischem Wachstum plus den bis heute zugekauften Umsatzanteilen

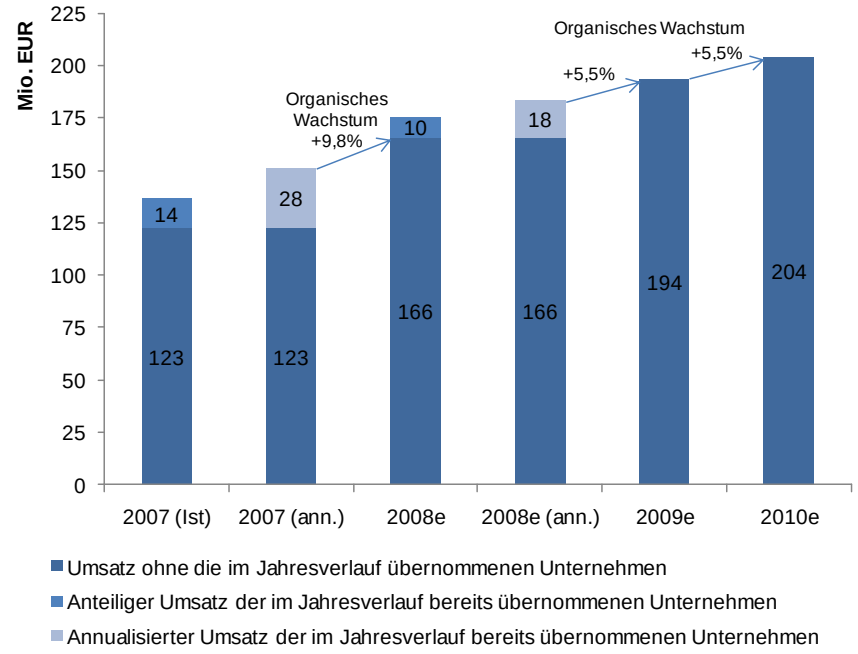
Zur Abschätzung der Umsätze ohne Einbezug der zukünftigen Akquisitionen haben wir folgendes Vorgehen gewählt: Auf Basis der Angaben im Jahresabschluss **setzt unsere Prognose auf dem annualisierten Umsatzvolumen der Gruppe für 2007 auf.** Für **2008** rechnen wir mit einem **organischen Umsatzwachstum von 9,8%** auf Basis der am Jahresende bestehenden Unternehmensportfolios. Generell kann euromicron auf Grund der Nischenpositionierung ein deutlich höheres Wachstum als der Branchendurchschnitt erreichen. 2007 ist unseres Erachtens insofern nicht repräsentativ, als dass Aufträge im Volumen von etwa EUR 12 Mio. in das Folgejahr verschoben wurden. Zu dem auf organischer Basis erzielten Wachstum **addieren wir den geschätzten Umsatzbeitrag der bis Ende August 2008 übernommenen Unternehmen** (ca. EUR 10 Mio.), womit sich für **2008e** eine **Umsatzprognose von EUR 176,1 Mio**. ergibt.

Umsatzprognosen für 2009e und 2010e basieren auf jeweils 5,5% organischem Wachstum

Wir erwarten, dass die Integration der zugekauften Unternehmen das Absatzpotenzial aller Unternehmen der Gruppe weiter steigern wird. Neben einem verstärkten **Cross-Selling** der einzelnen Gesellschaften werden immer mehr **Komplettlösungen** vermarktet, die sich aus dem Leistungsportfolio der Einzelgesellschaften zusammensetzen. Die Bündelung von Kompetenzen, die Verzahnung einander ergänzender Leistungsangebote und die Einführung eines überregionalen Key-Account-Managements sollten zudem für eine **erhöhte**

Wettbewerbsfähigkeit sorgen. Wir gehen daher davon aus, dass ein **organisches Wachstum von jeweils 5,5% für 2009e** (auf Basis des annualisierten Umsatzes in 2008e) **und für 2010e** als konservativ betrachtet werden kann. Unsere Umsatzschätzung beläuft sich auf EUR 193,8 Mio. für 2009e und EUR 204,5 Mio. für 2010e, ohne zukünftige Akquisitionen.

Prognostiziertes Umsatzwachstum (auf Basis des bestehenden Unternehmensportfolios)



Quelle: CBS Research AG, euromicron

Gewinnprognosen

Hohes Potenzial für Margensteigerungen

Generell schätzen wir das Potenzial der euromicron Gruppe für **Margensteigerungen** als sehr hoch ein. Einerseits hat euromicron in der Vergangenheit die strategische Entscheidung getroffen, zugunsten der Ertragsqualität auf Auftragsvolumina zu verzichten und **keine margenschwachen oder verlustbringenden Projekte mehr** zu akquirieren. Andererseits erwarten wir aus der Integration und Verschmelzung einzelner Gesellschaften zu größeren, schlagkräftigeren Einheiten in zunehmendem Maße **Skaleneffekte** (z.B. aus Produktionszusammenlegungen oder aus Größenvorteilen auf der Einkaufsseite), weitere **Synergien** sowie geringere Managementkosten (Wegfall von Führungspositionen). Die Positionierung als Lösungsanbieter mit zwei starken Systemhäusern hat zudem den Vorteil, dass euromicron vermehrt mit **Paketpreisen** operieren und somit dem Preisdruck auf Einzelpreisebene entgehen kann.

Materialkostenquote steigt, Personalkostenquote sinkt

Im anspruchslosen und daher margenschwachen Geschäft mit elektrotechnischen Installationen, die nur noch im Rahmen von Gesamtprojekten angeboten werden, setzt euromicron fast nur noch **Subunternehmer** ein. Wir gehen daher von einem **weiteren Anstieg der Materialkostenquote** bei **geringeren fixen Personalkosten** aus.

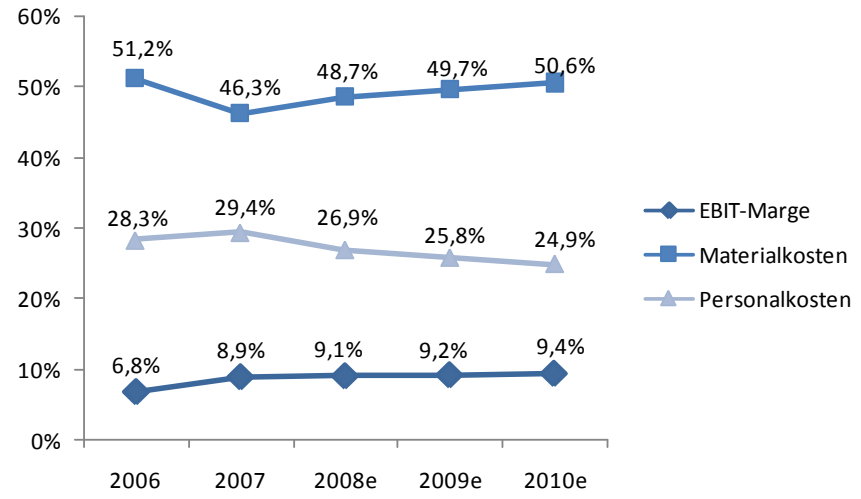
Geschätzte EBIT-Marge 2008e: 9,1%

Aus dem angestiegenen Anteil des Projektgeschäfts am Umsatz ergibt sich auf Grund der sehr unterschiedlichen Margen der Projekte und der Effekte aus der zeitlichen Abrechnung der Projekte insgesamt eine **höhere Volatilität der EBIT-Margen in den einzelnen Quartalen.** Wie bereits oben ausgeführt, weisen jedoch

in der Regel die ersten beiden Quartale geringere absolute Ergebnisgrößen bei niedrigen EBIT-Margen auf, während in H2, insbesondere in Q4, ein überproportional hoher Teil des Gesamtjahresgewinnes anfällt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das **GJ 2008** ein **EBIT** nach Holdingkosten von EUR 16,0 Mio., was einer Marge von 9,1% entspricht. Für die Folgejahre gehen wir, entsprechend unseren oben stehenden Ausführungen, von einer **leicht ansteigenden EBIT-Marge** aus.

2009e und 2010e: Leicht ansteigende EBIT-Marge

EBIT-Marge im Zusammenhang mit Material- und Personalkosten



Quelle: CBS Research AG, euromicron

Prognoseunsicherheiten resultieren aus der Abschätzung von **Abschreibungen aus zukünftigen Kaufpreisallokationen,** von zukünftigen **Sonderaufwendungen für M&A-Aktivitäten** (Unternehmenskäufe und Verschmelzungen von Gesellschaften innerhalb des Konzerns) sowie von **Restrukturierungskosten**, wie wir sie insbesondere im Falle der NEEF IT Solutions AG in Höhe von EUR 1 - 2 Mio. erwarten. Für 2008e gehen wir davon aus, dass auf Grund der Abschreibungen aus Kaufpreisallokation infolge der Netways-Übernahme die Abschreibungen in H2 2008 gegenüber H1 ansteigen werden.

Sonderaufwendungen und Abschreibungen aus Kaufpreisallokationen erschweren die Prognose

Hinsichtlich des **Zinsergebnisses** haben wir unterstellt, dass euromicron die zurzeit bestehenden Finanzschulden nicht aus dem Free Cash Flow tilgen wird, der ohne weitere zukünftige Akquisitionen anfallen würde. Dies ist eine sehr konservative Prämisse, da wir für die Verzinsung der liquiden Mittel nur einen relativ niedrigen Zinssatz (2,5%) ansetzen. Für unsere Schätzungen des **Gewinns je Aktie (EPS)** verwenden wir die gewichtete Anzahl der ausstehenden Aktien, in welcher die von euromicron zurückgekauften eigenen Aktien (aktuell 157.234 Stück) nicht enthalten sind. Auf dieser Basis schätzen wir die EPS (unverwässert) auf **EUR 2,04 für 2008e, EUR 2,37 für 2009e und EUR 2,63 für 2010e.**

EPS basieren auf Anzahl Aktien ohne den von euromicron gehaltenen eigenen Aktien

Zusätzliches Potential aus zukünftigen Akquisitionen

Gemäß Informationen des Managements hat euromicron rund **20 mögliche Akquisitionsziele** im Visier und verfügt somit über eine umfassende Übernahme-Pipeline. Für H2 2008 rechnet das Management noch mit ein oder zwei Akquisitionen. Nachdem euromicron innerhalb Deutschlands mittlerweile überregional gut präsent sei, dürfte ein Schwerpunkt hierbei auf ausländischen Märkten liegen. So versucht das Unternehmen, bei einer **italienischen Gesellschaft** mit einem Jahresumsatz von 10 bis 12 Mio. EUR zum Zug zu kommen.

Umfassende Akquisitions-Pipeline soll noch in 2008 ein bis zwei weitere Übernahmen ermöglichen

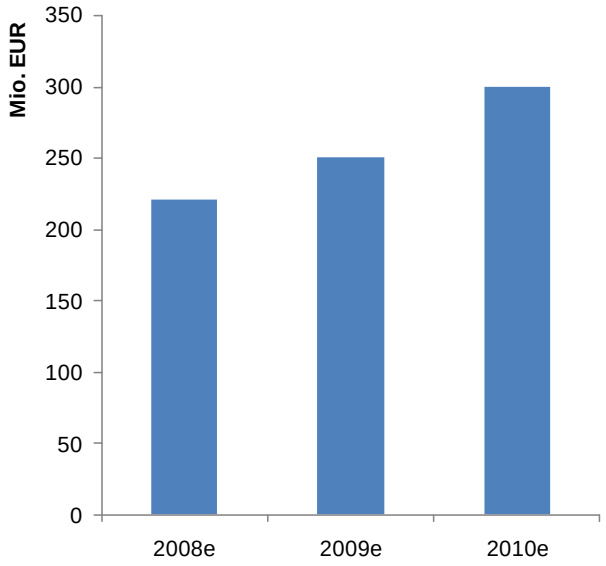
2009/2010e soll im Zeichen der Konsolidierung stehen

Für 2009e und 2010e plant euromicron, das Augenmerk primär auf die K**onsolidierung der bestehenden Unternehmensgruppe** zu lenken, aber dennoch bei entsprechenden Opportunitäten die externe Expansion fortzusetzen. Als weiteren Zielmarkt hat euromicron nach wie vor die Schweiz im Auge. Über die für den Erwerb der Cteam gegründete euromicron Holding GmbH, Österreich, soll zudem früher oder später auch der Sprung nach Osteuropa gewagt werden.

Management geht von weiterhin starkem externem Wachstum aus

Das Management hält es für realistisch, dass sich der **annualisierte Umsatz in 2008e** (inklusive zukünftiger Akquisitionen) bereits auf **EUR 220 Mio.** belaufen könnte, und dass auf dieser Basis in **2009e ein annualisierter Umsatz von 250 Mio.** erreicht werden könnte. Für **2011e** wird dann die Marke von **EUR 300 Mio.** anvisiert. Aktuell stehen dem Unternehmen allerdings nur Finanzierungszusagen der Banken in Höhe von etwas über EUR 80 Mio. zur Verfügung. Davon waren zum 31.12.07 rund 28 Mio. Euro nicht ausgeschöpft. Hinzu kommen die laufenden Cashflows des Unternehmens, die für Akquisitionen zur Verfügung stehen werden. Des Weiteren können die von euromicron gehaltenen eigenen Aktien als Akquisitionswährung dienen. Für den skizzierten ambitionierten Expansionspfad würde sich nach unserer Einschätzung in den nächsten Jahren eine Erhöhung des Eigenkapitals als Finanzierungsmaßnahme aufdrängen.

Möglicher Wachstumspfad inklusive zukünftiger Akquisitionen (annualisierter Umsatz)



Quelle: euromicron

Appendix

Gewinn- und Verlustrechnung

(ohne Einbezug zukünftiger Akquisitionen von Unternehmen)

IFRS in TEUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatzerlöse	**115.937**	**136.457**	**176.119**	**193.823**	**204.484**
Veränderung zum Vorjahr in %	1,6%	17,7%	29,1%	10,1%	5,5%
Bestandsveränderungen	-3.101	-2.576	0	0	0
Aktivierte Eigenleistungen	892	784	750	600	600
Gesamtleistung	**113.728**	**134.665**	**176.869**	**194.423**	**205.084**
Materialaufwand	-58.225	-62.345	-86.077	-96.564	-103.705
in % der Gesamtleistung	-51,2%	-46,3%	-48,7%	-49,7%	-50,6%
Bruttoergebnis vom Umsatz	**55.503**	**72.320**	**90.792**	**97.859**	**101.379**
in % der Gesamtleistung	48,8%	53,7%	51,3%	50,3%	49,4%
Personalaufwand	-32.130	-39.543	-47.578	-50.161	-51.066
in % der Gesamtleistung	-28,3%	-29,4%	-26,9%	-25,8%	-24,9%
Sonstige betriebliche Erträge	1.172	2.153	2.122	1.944	2.051
in % der Gesamtleistung	1,0%	1,6%	1,2%	1,0%	1,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14.942	-19.711	-26.300	-28.444	-29.817
in % der Gesamtleistung	-13,1%	-14,6%	-14,9%	-14,6%	-14,5%
EBITDA	**9.603**	**15.219**	**19.036**	**21.198**	**22.547**
in % der Gesamtleistung	8,4%	11,3%	10,8%	10,9%	11,0%
Abschreibungen auf immat. AV und Sachanlagen	-1.897	-3.196	-3.021	-3.295	-3.233
in % der Gesamtleistung	-1,7%	-2,4%	-1,7%	-1,7%	-1,6%
EBIT	**7.697**	**12.009**	**16.015**	**17.903**	**19.314**
in % der Gesamtleistung	6,8%	8,9%	9,1%	9,2%	9,4%
Finanzergebnis (netto)	-515	-1.933	-3.012	-2.930	-2.723
EBT (Gewinn vor EE-Steuern)	**7.182**	**10.076**	**13.003**	**14.974**	**16.591**
in % der Gesamtleistung	6,3%	7,5%	7,4%	7,7%	8,1%
EE-Steuern	-2.565	-2.592	-3.282	-3.775	-4.180
in % EBT	-35,7%	-25,7%	-25,2%	-25,2%	-25,2%
Nettoergebnis vor Minderheitsanteilen	**4.617**	**7.484**	**9.721**	**11.199**	**12.412**
Minderheitenanteile	249	482	470	531	576
Nettoergebnis	**4.368**	**7.002**	**9.251**	**10.668**	**11.835**
in % der Gesamtleistung	3,8%	5,2%	5,2%	5,5%	5,8%
Anzahl der Aktien (in Tsd. St.), unverwässert	4.621	4.585	4.533	4.503	4.503
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert (EUR)	**0,95**	**1,53**	**2,04**	**2,37**	**2,63**

Quelle: CBS Research AG, euromicron

Bilanz

(ohne Einbezug zukünftiger Akquisitionen von Unternehmen)

IFRS in TEUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva					
Langfristige Aktiva	**61.541**	**83.115**	**89.637**	**88.593**	**88.084**
in % der Bilanzsumme	56,1%	56,2%	57,6%	53,0%	49,7%
Immaterielle Vermögensgegenstände ohne Goodwill	4.590	5.750	6.961	6.874	6.774
Goodwill	49.486	66.910	72.877	72.877	72.877
Sachanlagevermögen	5.386	8.009	8.108	7.891	7.867
Finanzanlagen	166	66	40	40	40
Übrige lfr. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	50	84	100	120	130
Latente Steuern	1.863	2.296	1.551	791	396
Kurzfristige Aktiva	**48.216**	**64.897**	**66.088**	**78.416**	**88.971**
in % der Bilanzsumme	43,9%	43,8%	42,4%	47,0%	50,3%
Vorräte	12.363	12.523	14.008	14.387	14.622
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25.257	36.243	38.119	41.579	43.138
Übrige kfr. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	2.354	3.689	5.306	5.735	5.947
Liquide Mittel	8.242	12.442	8.655	16.714	25.263
Summe Aktiva	**109.757**	**148.012**	**155.725**	**167.009**	**177.055**
Passiva					
Eigenkapital	**67.333**	**70.445**	**75.301**	**82.672**	**91.032**
in % der Bilanzsumme	61,3%	47,6%	48,4%	49,5%	51,4%
Gezeichnetes Kapital	11.914	11.914	11.914	11.914	11.914
Eigene Anteile zu Anschaffungskosten	-828	-1.680	-2.939	-2.939	-2.939
Kapitalrücklage	61.781	61.781	61.781	61.781	61.781
Unterschiedsbetrag aus der Markt-bewertung von Wertpapieren	-92	-170	-170	-170	-170
Gewinnrücklagen und Ergebnisvorträge	-10.250	-9.086	-5.690	-266	6.349
Konzernjahresüberschuss	4.368	7.002	9.251	10.668	11.835
Minderheitenanteile	440	684	1.154	1.685	2.261
Langfristige Passiva	**4.345**	**27.370**	**27.334**	**32.440**	**35.532**
in % der Bilanzsumme	4,0%	18,5%	17,6%	19,4%	20,1%
Rückstellungen	710	644	656	671	693
Verbindlichkeiten	540	23.615	23.536	28.595	31.633
Latente Steuern	3.095	3.111	3.142	3.174	3.205
Kurzfristige Passiva	**38.079**	**50.197**	**53.090**	**51.897**	**50.492**
in % der Bilanzsumme	34,7%	33,9%	34,1%	31,1%	28,5%
Rückstellungen	1.458	1.731	1.805	2.370	2.671
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.498	11.514	12.027	13.625	14.718
Übrige Verbindlichkeiten	26.123	36.952	39.258	35.902	33.103
Summe Passiva	**109.757**	**148.012**	**155.725**	**167.009**	**177.055**

Quelle: CBS Research AG, euromicron

Kapitalflussrechnung

(ohne Einbezug zukünftiger Akquisitionen von Unternehmen)

IFRS in TEUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Periodenüberschuss (nach Minderheiten)	4.368	7.002	9.251	10.668	11.835
Abschreibungen auf das Anlagevermögens	1.906	3.210	3.021	3.295	3.233
Ergebnis aus Anlageabgängen	-93	-448	-25	0	0
Veränderung der Rückstellungen	-3.497	-468	86	580	323
Veränderung der latenten Steuern	1.906	-91	776	791	427
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1.339	-227	0	0	0
Cashflow	**5.929**	**8.978**	**13.110**	**15.334**	**15.818**
Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva und Passiva	-615	-3.380	-877	-988	-684
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	**5.314**	**5.598**	**12.232**	**14.347**	**15.134**
Netto-Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen und das Sachanlagevermögen	-2.284	-3.425	-3.135	-2.991	-3.109
Netto-Investitionen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen	-19.134	-21.471	-7.138	0	0
Netto-Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0	105	26	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	**-21.418**	**-24.791**	**-10.247**	**-2.991**	**-3.109**
Dividendenauszahlungen	-2.796	-3.205	-3.606	-3.827	-4.052
Ein- und Auszahlungen aus der Aufnahme bzw. Tilgung von (Finanz-)Krediten	7.404	27.294	-1.377	0	0
Veränderung der Anteile anderer Gesellschafter	192	244	470	531	576
Eigene Anteile	-828	-681	-1.259	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	**3.972**	**23.652**	**-5.772**	**-3.297**	**-3.476**
Unterschiedsbetrag aus Derivaten und Wertpapieren	-92	-259	0	0	0
Konsolidierungskreisbedingte Änderungen des Finanzmittelbestandes	859	1.729	575	0	0
Veränderung des Finanzmittelbestandes total	**-12.991**	**2.730**	**-4.362**	**8.059**	**8.549**
Finanzmittelbestand zu Beginn der Periode	20.466	8.242	12.442	8.655	16.714
Finanzmittelbestand zum Ende der Periode	**8.242**	**12.442**	**8.655**	**16.714**	**25.263**

Quelle: CBS Research AG, euromicron

Kennzahlenanalyse

IFRS	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Bewertungsmultiplikatoren und Dividendenrendite:[1)]					
EV / Umsatz	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6
EV / EBITDA	12,0	7,6	6,0	5,4	5,1
EV / EBIT	15,0	9,6	7,2	6,4	6,0
KGV	14,4	8,9	6,7	5,7	5,2
Kurs / Buchwert je Aktie	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7
Dividendenrendite (auf Basis des aktuellen Kurses)	5,1%	5,9%	6,3%	6,6%	6,8%
Kennzahlen je Aktie (EUR):[2)]					
Gewinn je Aktie (Basic EPS)	0,95	1,53	2,04	2,37	2,63
Umsatz je Aktie	25,09	29,76	38,85	43,05	45,41
CPS (operativer Cashflow je Aktie)	1,15	1,22	2,70	3,19	3,36
Freier Cashflow je Aktie	-3,48	-4,19	0,44	2,52	2,67
Buchwert je Aktie	14,57	15,36	16,61	18,36	20,22
Dividende je Aktie	0,70	0,80	0,85	0,90	0,92
Wachstumsraten (jährlich):					
Umsatz	1,6%	17,7%	29,1%	10,1%	5,5%
Rohertrag	-1,3%	30,3%	25,5%	7,8%	3,6%
EBITDA	-8,0%	58,5%	25,1%	11,4%	6,4%
EBIT	-7,3%	56,0%	33,4%	11,8%	7,9%
Nettoergebnis nach Minderheiten	-22,6%	60,3%	32,1%	15,3%	10,9%
Dividende je Aktie	16,7%	14,3%	6,3%	5,9%	2,2%
Profitabilität:					
Rohmarge (in % der Gesamtleistung)	48,8%	53,7%	51,3%	50,3%	49,4%
EBITDA-Marge (in % der Gesamtleistung)	8,4%	11,3%	10,8%	10,9%	11,0%
EBIT-Marge (in % der Gesamtleistung)	6,8%	8,9%	9,1%	9,2%	9,4%
EBT-Marge (in % der Gesamtleistung)	6,3%	7,5%	7,4%	7,7%	8,1%
Nettomarge (in % der Gesamtleistung)	4,1%	5,6%	5,5%	5,8%	6,1%
ROCE (EBIT / Ø Capital Employed)	6,5%	7,0%	7,9%	8,5%	9,3%
ROE (Nettoergebnis / Ø Eigenkapital)	6,5%	10,2%	12,7%	13,5%	13,6%
ROTA (EBIT / Ø Bilanzsumme)	7,3%	9,3%	10,5%	11,1%	11,2%
Gearing (Verschuldung):					
Eigenkapitalquote	63,8%	49,2%	49,6%	50,4%	51,9%
Netto-Finanzschulden / Eigenkapital	18,4%	55,8%	56,4%	42,8%	30,5%
Zinsdeckung (EBIT / Zinsaufwand)	8,3	5,2	5,3	5,5	5,9
Netto-Finanzschulden / EBITDA	1,3	2,7	2,3	1,7	1,2
Netto-Finanzschulden / Free cash flow	-0,8	-2,1	21,9	3,2	2,3
Anlagevermögen:					
Anlageintensität (Anlagevermögen / Gesamtvermögen)	54,3%	54,5%	56,5%	52,5%	49,5%
Investitionen / Abschreibungen	11,2	7,7	3,4	0,9	1,0
Investitionen / Umsatz	18,5%	18,2%	5,8%	1,5%	1,5%
Abschreibungen / Umsatz	1,6%	2,4%	1,7%	1,7%	1,6%
Working Capital:					
Lagerumschlagshäufigkeit (Umsatz / Ø Lagerbestand)	8,2	11,0	13,3	13,7	14,1
Debitoren-Umschlag (Umsatz / Ø Ford. aus L&L)	5,5	4,4	4,7	4,9	4,8
Kundenziel (Tage)	67	82	77	75	76
Lieferantenziel (Tage)	58	64	50	48	50
Netto-Umlaufvermögen / Gesamtleistung	19,2%	23,5%	18,3%	16,9%	16,2%

Quelle: CBS Research AG; euromicron AG

1) Basierend auf dem aktuellen Börsenkurs und den aktuellen Netto-Finanzschulden
2) Basierend auf der während der jeweiligen Periode durchschnittlich ausstehenden Anzahl Aktien (außer im Fall der Dividende je Aktie)

Haftungserklärung (Disclaimer) und Angaben gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie entsprechend den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Close Brothers Seydler Research AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Close Brothers Seydler Research AG, noch Close Brothers Seydler AG oder Kooperationspartner, die Gesellschaft oder ihre Gesellschafter haben die in dieser Studie enthaltenen Informationen unabhängig geprüft.

§ 34b WpHG setzt gemeinsam mit den Bestimmungen der FinAnV eine Sicherheitsanalyse voraus, die mögliche Interessenskonflikte mit der Gesellschaft, die Gegenstand der Finanzanalyse ist, aufzeigt.

Close Brothers Seydler Research AG ist eine Tochtergesellschaft im Mehrheitsbesitz von Close Brothers Seydler AG (nachstehend „CBS“). Close Brothers Seydler Research AG fertigt sein Research und seine Analysen jedoch unabhängig von CBS an. CBS bietet ein umfangreiches Serviceangebot an, das über Investment Banking und Liquiditätsbeschaffung (Designated Sponsoring) hinausgeht. CBS kann mit der analysierten Gesellschaft die folgenden Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- CBS hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- CBS war an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt, das als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- CBS hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten ist oder getätigt wurde.
- CBS fungiert als Designated Sponsor für die Wertpapiere der Gesellschaft, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsorship Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld und Briefkursen für die Gesellschaft.
- Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages hält CBS regelmäßig Anteile an der Gesellschaft und erhält eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen.
- Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit CBS auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt.
- CBS hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen.

CBS und/oder seine Mitarbeiter oder Kunden dürfen hinsichtlich der in dieser Finanzanalyse angegebenen Wertpapiere oder entsprechenden Finanzinstrumenten Positionen eingehen sowie Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Vermittler durchführen. CBS ist es gestattet, für das analysierte Unternehmen Investment Banking-, Beratungs- und/oder andere Dienstleistungen zu erbringen und/oder führende Positionen bei den analysierten Gesellschaften einzunehmen. Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in dieser Studie vertretenen Empfehlungen oder Meinungen.

CBS Research hat eine vertragliche Vereinbarung mit der euromicron AG über die Erstellung und Verbreitung von Aktienanalysen.

Bewertungssystem:

Close Brothers Seydler Research AG verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 6 Monaten:

KAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von mindestens +10%.

NEUTRAL: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen +5% und +10%.

VERKAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 5%.

Bewertungshistorie für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
19. September 2008	KAUFEN	EUR 13,60	EUR 25,76

Risikoskalierung:

Close Brothers Seydler Research AG verwendet ein Rating System für die Bewertung von Risiken, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 6 Monaten:

GERING: Volatilität wird niedriger als beim Vergleichsindex erwartet

MITTEL: Volatilität wird konform zum Vergleichsindex erwartet

HOCH: Volatilität wird höher als beim Vergleichsindex erwartet

Die folgenden Bewertungsmethoden werden zur Bewertung von Unternehmen herangezogen: Multiplikatorenmodelle (KGV, Kurs/Cash Flow, Kurs/Buchwert, Unternehmenswert (EV)/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Liquidationswertansätze oder Bewertungsverfahren von Vermögenswerten. Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Konjunktureinschätzungen beeinflusst. Zudem beeinflussen auch Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen.

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und Bilanz sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet.

Diese können sich jederzeit mit vorheriger Ankündigung ändern.

Die in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Prognosen stammen ausschließlich von dem Verfasser der Studie. Die für die Erstellung der Studie herangezogenen wesentlichen Informationsquellen sind Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Medien wie Informationsdiensten (u.a. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX), Fachpresse (u.a. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times), Fachpublikationen, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zudem fanden im Vorfeld der Unternehmensstudie Gespräche mit der Geschäftsleitung statt. Teile der Studie wurden dem Emittenten möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt. Danach wurden keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Daten, die für zuverlässig gehalten werden. Der Verfasser kann jedoch die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten nicht gewährleisten. Die hier enthaltenen Meinungen und Schätzungen wurden nach derzeit bestem Wissen vorgenommen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche, weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Die Darstellung der analysierten Gesellschaft spiegelt die persönliche Meinung des Verfassers wieder. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft des Verfassers, die an der Erstellung der Studie oder der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Studie dient Informationszwecken und sollte nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung verstanden werden, in dieser Studie genannte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen aus dieser Studie begründen. Die Studie ist vertraulich und wird nur an einen ausgewählten Empfängerkreis versandt. Die Studie wurde ausschließlich für professionelle Investoren erstellt und richtet sich nicht an Privatanleger. Daher sollte sie nicht an derartige Personenkreise weitergegeben werden. Weiterhin darf die Studie elektronisch verschickt werden, bevor sie in ausgedruckter Form zur Verfügung steht. Es ist ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis des Verfassers nicht gestattet, die Studie für andere Investmentfirmen oder Einzelpersonen zu vervielfältigen (weder gesamt noch in Teilen). Der Verfasser ist weder in Großbritannien noch in einer Genehmigungsbehörde in den USA registriert.

Es wurde im Voraus nicht festgelegt, ob und in welchen Zeitabständen diese Studie aktualisiert wird. Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die aktuellen Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern, d.h. die enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Verfassers zum Veröffentlichungstag dieser Studie wieder.

Diese Finanzanalyse wurde erstellt, um institutionelle Investoren zu informieren, damit diese ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen können. Sie wurde nicht erstellt, um einen spezifischen Investor hinsichtlich seiner Investitionen zu beraten.

Durch die Annahme dieser Studie bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen. Die Studie unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Dieses Dokument ist lediglich Investoren in den US angedient, die (i) „maßgebliche institutionelle Investoren“ (nach Regelung der SEC Rule 15a-6 sowie dem entsprechenden anwendbaren Interpretationen) und auch „qualifizierte institutionelle Käufer“ (QIBs) unter Anwendung der SEC Rule 144A veröffentlicht durch die Börsenaufsichtsbehörde SEC entsprechend des Wertpapiergesetztes von 1933, novelliert als der („Securities Act“) oder (ii) Investoren, die nicht „US Personen“ unter Anwendung der Regulierung S nach dem „Securities Act“ und dazu gehörenden anwendbaren Interpretationen sind. Das Angebot oder der Verkauf bestimmter Wertpapiere an QIB´s kann nach Maßregelung der Regel 144A erfolgen. Solche Wertpapiere können auch unter Beabsichtigung der Umgehung von Regulierung S außerhalb der USA angebotene und verkaufte Wertpapiere darstellen. Dieses Dokument stellt in keiner Hinsicht ein Angebot oder eine Interessensbekundung zum Verkauf von sämtlichen Wertpapieren nach Regulierung S dar. Sämtliche dieser Wertpapiere können zu diesem Zeitpunkt nicht US-Personen angeboten oder verkauft werden sowie nur an US-Personen wiederverkauft werden, wenn diese Wertpapiere nach dem Wertpapiergesetz von 1933, wie novelliert, und anwendbaren staatlichen Wertpapiergesetzen registriert sind, oder eine Ausnahmeregelung von der Regulierung verfolgen.

Dieses Dokument ist zum Vertrieb lediglich an Personen im oder aus dem Vereinigten Königreich gerichtet, die autorisiert sind oder nach Maßgabe des „Financial Services and Markets Act 2000“ oder jeglichem dem zugrundeliegenden Auftrag des Vereinigten Königreichs ausgenommene Personen sind oder an professionelle Investoren nach Definition der Section 19 des „Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)“ Order 2005 und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Dieses Dokument ist in Kanada nur für Pensionsfonds, Mutual Funds, Banken, Asset Manager und Versicherungsgesellschaften bestimmt. Der Vertrieb dieses Dokuments unter anderen Gerichtsbarkeiten kann durch das Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument, weder direkt noch indirekt, nicht nach Japan oder an jegliche dort ansässige Personen versandt oder vertrieben werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Graurheindorferstraße 108
53117 Bonn

und

Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

Close Brothers Seydler Research AG
Hamburger Allee 26 -28
60486 Frankfurt am Main
www.cbseydlerresearch.ag
Tel.: 0049 - (0)69 - 97 78 45 60