



Unternehmen aktuell

Montag, den 10.11.2014

Halten

(vorher: Kaufen vom 08.11.2013)

Branche

Technologie

Kursziel

14,00 EUR

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 07.11.2014 (EUR)	12,33
Anzahl der Aktien (Mio.)	7,2
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	88
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2014e	2015e
KGV	15,5	8,0
KCV	neg.	5,1
EV/Umsatz	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,8	5,8
Dividendenrendite (%)	2,4	2,4

Termine

Zahlen Jahresabschluss	27.03.2015
Zahlen Q1	08.05.2015

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR) 16,89/11,16

	1M	3M	12M
absolut (%)	4,6	-2,5	-27,6
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
Prime All Share	-1,6	-6,2	-27,2
Stoxx Europe	0,3	-5,4	-30,5
600 Technology			



Kürzel

Reuters	EUCAn.DE
Bloomberg	EUCA GY
ISIN	DE000A1K0300

Quelle: Independent Research; euromicron; Bloomberg

euromicron

Ersteller: Markus Friebe (Analyst)

Mit den Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2014 konnte euromicron sowohl beim Umsatz (+5,2% y/y; unsere Prognose: +9,7% y/y) als auch hinsichtlich der Ergebnisentwicklung (bspw. EBIT: -9,3% auf 2,2 (Vj.: 2,5; unsere Prognose: 4,5) Mio. Euro) unsere Erwartungen nicht erfüllen. Der Ausblick für 2014 wurde bestätigt. Das gesamtwirtschaftliche Umfeld erweist sich jedoch laut Unternehmensangaben auf Grund der geopolitischen Entwicklungen und eines schwächeren Investitionsverhaltens als zunehmend herausfordernd und volatil. Mit dieser Aussage ist die Unsicherheit in Bezug auf die zweite Jahreshälfte im Vergleich zum Sommer unserer Einschätzung nach gestiegen. Wir gehen dennoch unverändert davon aus, dass euromicron seine Zielsetzungen erreichen kann. Hierbei dürften aber nun tendenziell eher die untere Hälfte der Prognosespannen erreicht werden. Wir haben daher unsere Prognosen reduziert (u.a. EpS 2014e: 0,80 (alt: 1,05) Euro; EpS 2015e: 1,54 (alt: 1,85) Euro). Auch wenn die Perspektiven bei euromicron langfristig gesehen sehr gut sind, überwiegen derzeit noch die kurzfristigen Unsicherheiten und führen zu einer hohen Volatilität bei der Aktie. Wir belassen daher unser Votum auf Halten bei einem auf 14,00 (alt: 15,00) Euro gesenkten Kursziel.

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	330,0	329,4	347,6	375,4
gg. Vj. (%)	8,1	-0,2	5,5	8,0
EBITDA	25,0	14,4	22,6	30,4
gg. Vj. (%)	-18,7	-42,4	57,1	34,4
EBITDA-Marge (%)	7,6	4,4	6,5	8,1
EBIT	17,1	5,5	12,2	20,3
gg. Vj. (%)	-29,5	-67,7	122,0	65,8
EBIT-Marge (%)	5,2	1,7	3,5	5,4
Nettoergebnis	8,6	-0,9	5,7	11,1
gg. Vj. (%)	-29,9	-	-	93,5
Nettomarge (%)	2,6	-0,3	1,6	2,9
EK-Quote (%)	41,9	37,3	38,4	39,3

Daten je Aktie

(in EUR)	2012	2013	2014e	2015e
Ergebnis	1,29	-0,12	0,80	1,54
Cashflow	1,04	5,49	-3,67	2,44
Dividende	0,30	0,00	0,30	0,30

Quelle: Independent Research; euromicron

Die euromicron AG ist ein Komplettanbieter von Infrastrukturlösungen für Kommunikations-, Übertragungs-, Sicherheits- und Datennetze. Der Konzern fungiert dabei nicht nur als Hersteller, sondern auch als Systemintegrator und Distributor. Die Kunden von euromicron kommen dabei aus verschiedenen Branchen wie dem Bank- und Dienstleistungsgewerbe, dem öffentlichen Sektor, dem Gesundheitswesen, der Fertigungsindustrie, der Energiewirtschaft und der Prozessindustrie. Der regionale Schwerpunkt liegt vor allem in Deutschland.



Highlights

- ⇨ Der Umsatz stieg in Q3 2014 weniger stark als von uns erwartet um 5,2% y/y. Die Ergebnisentwicklung verlief zwar im Vergleich zur ersten Jahreshälfte deutlich besser, konnte aber dennoch nicht unsere Erwartungen erfüllen.
- ⇨ Für das Geschäftsjahr 2014 geht euromicron weiterhin von einem Umsatzanstieg auf 340-360 Mio. Euro sowie von einer EBITDA-Marge von 6%-8% aus.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg in Q3 2014 weniger stark als von uns erwartet um 5,2% auf 84,4 (Vj.: 80,2; unsere Prognose: 88,0) Mio. Euro. Der Kernmarkt Deutschland stagnierte dabei bei 69,5 (Vj.: 69,8) Mio. Euro. Das Wachstum wurde demnach im Gegensatz zur Entwicklung des Vorquartals ausschließlich vom internationalen Geschäft getragen (Eurozone: +47,4% y/y auf 10,2 Mio. Euro; Rest der Welt: +33,5% y/y auf 4,7 Mio. Euro). Beim Auftragseingang wurde in Q3 ein erneuter Rückgang um 8,5% auf 86,4 (Vj.: 94,4) Mio. Euro verzeichnet. In den ersten neun Monaten (9M) 2014 konnte dieser jedoch auf Grund des starken Anstiegs in Q1 2014 leicht um 0,5% y/y auf 250,5 Mio. Euro zulegen. Der Auftragsbestand bezifferte sich per 30.09.2014 auf 130,4 (30.06.2014: 128,4; 30.09.2013: 141,1) Mio. Euro. In 9M 2014 stieg der Konzernumsatz um 5,7% auf 246,6 (Vj.: 233,3) Mio. Euro.

euromicron	Umsatz		Veränderung gg. Vj.	Umsatz		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2013 in Mio. EUR	Q3 2014 in Mio. EUR		9M 2013 in Mio. EUR	9M 2014 in Mio. EUR	
Nord	28,31	29,11	2,8%	84,35	85,96	1,9%
Süd	28,31	32,76	15,7%	91,39	95,61	4,6%
WAN Services	26,37	25,51	-3,3%	68,73	73,79	7,4%
Intersegmentär	-2,79	-2,98	-	-11,19	-8,76	-
Konzern	80,20	84,40	5,2%	233,28	246,59	5,7%

Quelle: euromicron

Die Ergebnisentwicklung in Q3 2014 wurde erneut beeinflusst von Integrationskosten sowie Kosten im Rahmen des Performance-Programms "Agenda 500". Das EBITDA konnte aber in Q3 2014 dennoch moderat um 1,7% auf 4,7 (Vj.: 4,6; unsere Prognose: 7,0) Mio. Euro zulegen, wobei die Integrationskosten planmäßig zurückgegangen sind. Das EBIT sank dagegen infolge gesteigener Abschreibungen um 9,3% auf 2,2 (Vj.: 2,5; unsere Prognose: 4,5) Mio. Euro. Beim Nettoergebnis wurde ein Rückgang um 3,4% auf 0,85 (Vj.: 0,88; unsere Prognose: 2,51) Mio. Euro verzeichnet. In 9M 2014 belief sich der Rückgang jedoch auf 44,2% auf 3,31 (Vj.: 5,93) Mio. Euro. Die Nettoverschuldung (Unternehmensdefinition) bezifferte sich per Ende September 2014 auf 87,2 (30.06.2014: 81,0; 31.03.2014: 70,2; 30.09.2013: 94,8) Mio. Euro.



euromicron	EBIT		Veränderung gg. Vj.	EBIT		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2013 in Mio. EUR	Q3 2014 in Mio. EUR		9M 2013 in Mio. EUR	9M 2014 in Mio. EUR	
Nord	4,25	2,22	-47,8%	11,98	8,64	-27,9%
Süd	-1,89	-0,35	-	0,04	-0,60	-
WAN Services	2,15	1,72	-20,0%	4,54	4,57	0,6%
euromicron AG	-2,06	-1,37	-	-4,90	-4,89	-
Konzern	2,45	2,22	-9,3%	11,67	7,73	-33,7%
EBIT-Marge	3,1%	2,6%	-0,5 PP	5,0%	3,1%	-1,9 PP

Quelle: euromicron

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Nach einem u.E. enttäuschenden Jahresauftakt und einem überwiegend erfreulichen Q2 sind die Q3-Zahlen aus unserer Sicht nun wiederum als enttäuschend zu werten. So lag der Umsatz trotz des Anstiegs rund 4% unter unserer Prognose. Vor allem aber war die Ergebnisentwicklung enttäuschend verlaufen, weshalb die euromicron-Aktie auch in Reaktion auf die Zahlenbekanntgabe am 07.11. einen deutlichen Kursrückgang um 7,6% verzeichnet hatte. Einen derart starken Kursrückgang halten wir dennoch für übertrieben. Denn obwohl bspw. das für Q3 ausgewiesene EBIT die Hälfte dessen war, was wir erwartet hatten, darf nicht außer Acht gelassen werden, dass sich die Ergebnisentwicklung im Vergleich zur ersten Jahreshälfte in Q3 deutlich verbessert hat. Ebenso befindet sich euromicron nach den 9M-Zahlen im Rahmen seiner Zielsetzung für das laufende Geschäftsjahr. Allerdings dürften bei dem starken Kursrückgang auch Gewinnmitnahmen nach der deutlichen Kurserholung seit Mitte Oktober eine Rolle gespielt haben.

Der Ausblick für 2014 wurde bestätigt. Das Unternehmen geht demnach weiterhin davon aus, im Geschäftsjahr 2014 einen Umsatzanstieg auf 340-360 (2013: 329,4; 9M 2014: 69% bzw. 73% erfüllt) Mio. Euro sowie eine EBITDA-Marge von 6%-8% (2013: 4,4%; 9M 2014: 6,2%) erreichen zu können. Das gesamtwirtschaftliche Umfeld erweist sich jedoch laut Unternehmensangaben auf Grund der geopolitischen Entwicklungen und eines schwächeren Investitionsverhaltens als zunehmend herausfordernd und volatil. Mit dieser Aussage ist die Unsicherheit in Bezug auf die zweite Jahreshälfte im Vergleich zum Sommer unserer Einschätzung nach gestiegen. Wir gehen dennoch unverändert davon aus, dass euromicron seine Zielsetzungen erreichen kann. Hierbei dürften aber nun tendenziell eher die untere Hälfte der Prognosespannen erreicht werden und auch beim Auftragseingang erwarten wir nun eine weniger dynamische Entwicklung, als dies in der ersten Jahreshälfte (+6% y/y) der Fall gewesen ist. Wir haben daher unsere Prognosen reduziert (u.a. EpS 2014e: 0,80 (alt: 1,05) Euro; EpS 2015e: 1,54 (alt: 1,85) Euro). Das Geschäftsjahr 2014 dürfte für euromicron u.E. schwierig bleiben. Klare Verbesserungen in der Geschäftsentwicklung sind im Rahmen der "Agenda 500" erst mit Beginn des kommenden Geschäftsjahres zu erwarten. Auch wenn die Perspektiven bei euromicron langfristig gesehen sehr gut sind, überwiegen derzeit noch die kurzfristigen Unsicherheiten und führen zu einer hohen Volatilität bei der Aktie. Wir belassen daher unser Votum auf Halten bei einem auf 14,00 (alt: 15,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; neues Startjahr 2015 (bisher: 2014); risikoloser Zinssatz: 3% (bisher: 4%)) gesenkten Kursziel.



SWOT-Analyse

Stärken

- Full-Service Anbieter von Netzinfrastrukturlösungen
- breite Kundendiversifikation hinsichtlich der Branchen
- geringe Konjunkturabhängigkeit
- langfristige Strategie
- langjährige Kundenbeziehungen

Schwächen

- regional hohe Abhängigkeit von Deutschland
- große Bedeutung des Projektgeschäfts (erhöhte Anzahl von Unsicherheitsfaktoren)

Chancen

- notwendiger Ausbau der Breitbandnetze (Zielsetzung der Bundesregierung) erhöht Nachfrage nach Netzinfrastrukturlösungen
- steigender Bedarf nach intelligenten und schnellen Netzwerktechnologien in der Energiebranche (Smart Grids), bei Sicherheitssystemen, in der Gesundheitsbranche, bei Verkehrssystemen (Verkehrsfluss und Verkehrssicherheit), im Büro und zu Hause
- zunehmende Anzahl von Internetanwendungen, -Nutzern und -Endgeräten bzw. technologische Trends wie mobiles Internet, Cloud Computing und „Internet der Dinge“ (Kommunikation von Geräten und Maschinen untereinander über das Internet) führen zu stetig steigenden Anforderungen an die Netzwerktechnologie
- Ausbau der internationalen Aktivitäten

Risiken

- hoher Geschäfts- und Firmenwert birgt erhöhtes Abschreibungsrisiko bei sich verschlechternder Geschäftsentwicklung
- überdurchschnittliche Integrationsrisiken auf Grund der zahlreichen Übernahmen
- Investitionszurückhaltung der Kunden

Quelle: Independent Research



euromicron
Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	305,3	330,0	329,4	347,6	375,4
Rohertag/Bruttoergebnis	142,9	161,6	158,1	170,3	183,9
EBITDA	30,8	25,0	14,4	22,6	30,4
Abschreibungen	-6,6	-7,9	-8,9	-10,4	-10,1
EBIT	24,2	17,1	5,5	12,2	20,3
Finanzergebnis	-6,4	-4,9	-3,8	-3,8	-4,5
EBT	17,9	12,2	1,7	8,4	15,8
Steuern	-5,0	-3,4	-2,5	-2,4	-4,4
Ergebnis nach Steuern	12,9	8,8	-0,8	6,0	11,4
Minderheitenanteile	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3
Nettoergebnis	12,2	8,6	-0,9	5,7	11,1
Anzahl Aktien (Mio. St.)	5,2	6,7	7,2	7,2	7,2
Ergebnis je Aktie	2,33	1,29	-0,12	0,80	1,54
Dividende je Aktie	1,15	0,30	0,00	0,30	0,30

in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertag/Bruttoergebnis	46,8%	49,0%	48,0%	49,0%	49,0%
EBITDA	10,1%	7,6%	4,4%	6,5%	8,1%
Abschreibungen	2,1%	2,4%	2,7%	3,0%	2,7%
EBIT	7,9%	5,2%	1,7%	3,5%	5,4%
EBT	5,8%	3,7%	0,5%	2,4%	4,2%
Steuern	1,6%	1,0%	0,7%	0,7%	1,2%
Ergebnis nach Steuern	4,2%	2,7%	-0,2%	1,7%	3,0%
Nettoergebnis	4,0%	2,6%	-0,3%	1,6%	2,9%

Quelle: Independent Research; euromicron



euromicron

Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2011	2012	2013	2014e	2015e
Bilanzsumme	265,2	283,9	328,9	334,5	350,4
Anlagevermögen	138,4	146,5	155,1	156,1	162,9
Geschäfts- und Firmenwert	103,6	106,4	113,5	113,5	124,9
Vorräte	25,1	27,5	28,0	29,5	31,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	88,1	96,8	98,4	104,3	112,6
Liquide Mittel	7,3	5,4	38,8	35,9	34,3
Eigenkapital	120,0	119,0	122,6	128,6	137,8
Verzinsliches Fremdkapital	56,2	71,3	65,4	100,2	100,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	31,6	42,9	54,6	45,2	50,7
Summe Fremdkapital	145,1	164,8	206,3	205,9	212,6
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	0,5	7,0	39,4	-26,3	17,5
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-20,4	-13,3	-5,1	-11,5	-16,9
Free Cashflow	-19,9	-6,3	34,3	-37,8	0,6
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	18,7	4,4	-0,9	34,8	-2,2
Summe der Cashflows	-1,3	-1,9	33,4	-3,0	-1,6

Quelle: Independent Research; euromicron

euromicron

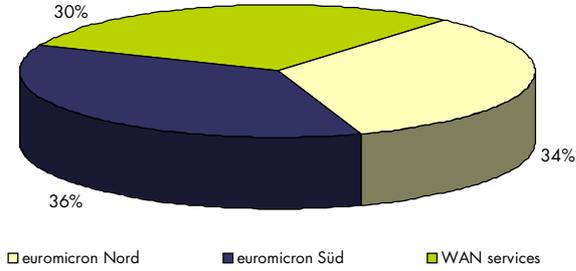
Wichtige Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014e	2015e
EV / Umsatz	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5
EV / EBITDA	4,8	7,9	9,9	7,8	5,8
EV / EBIT	6,1	11,5	25,9	14,4	8,7
KGV	8,2	15,3	neg.	15,5	8,0
KBV	0,8	1,1	0,9	0,7	0,6
KCV	211,4	18,8	3,0	neg.	5,1
KUV	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2
Dividendenrendite	6,0%	1,5%	0,0%	2,4%	2,4%
Eigenkapitalrendite (ROE)	10,2%	7,2%	-0,7%	4,4%	8,0%
ROCE	11,0%	7,5%	2,4%	5,0%	7,9%
ROI	4,6%	3,0%	-0,3%	1,7%	3,2%
Eigenkapitalquote	45,3%	41,9%	37,3%	38,4%	39,3%
Anlagendeckungsgrad	86,7%	81,3%	79,1%	82,3%	84,6%
Anlagenintensität	52,2%	51,6%	47,2%	46,7%	46,5%
Vorräte / Umsatz	8,2%	8,3%	8,5%	8,5%	8,5%
Forderungen / Umsatz	28,8%	29,3%	29,9%	30,0%	30,0%
Working Capital-Quote	26,7%	24,7%	21,8%	25,5%	25,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	48,9	65,9	26,5	64,3	65,9
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,6	2,6	1,8	2,8	2,2
Capex / Umsatz	2,7%	3,3%	1,9%	3,3%	4,5%
Capex / Abschreibungen	125,6%	136,4%	71,7%	110,3%	166,7%
Free Cashflow / Umsatz	-6,5%	-1,9%	10,4%	-10,9%	0,2%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-3,80	-0,95	4,78	-5,27	0,08
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	9,32	9,89	3,70	8,96	9,18
Cash / Aktie (EUR)	1,39	0,81	5,41	5,00	4,78
Buchwert / Aktie (EUR)	22,87	17,86	17,08	17,91	19,20

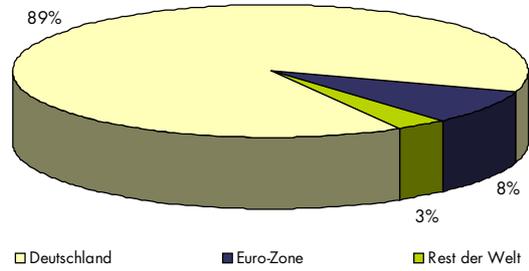
Quelle: Independent Research; euromicron



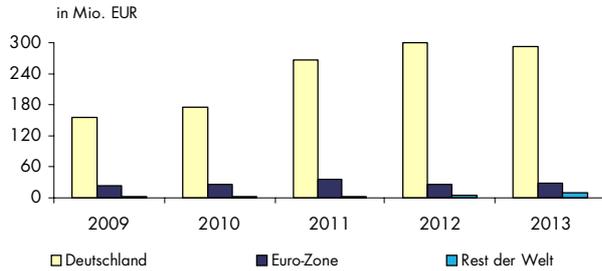
Umsatz nach Geschäftsfeldern (2013)



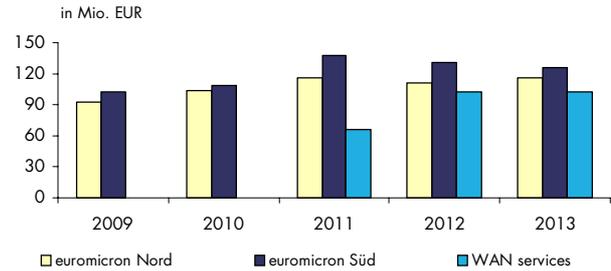
Umsatz nach Regionen (2013)



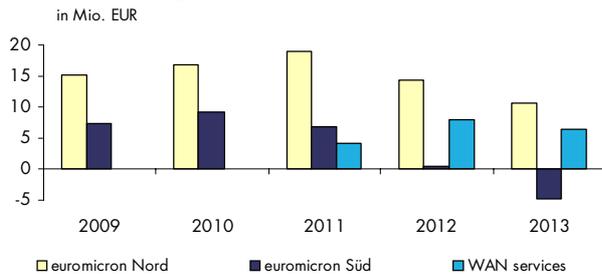
Umsatzentwicklung der Regionen



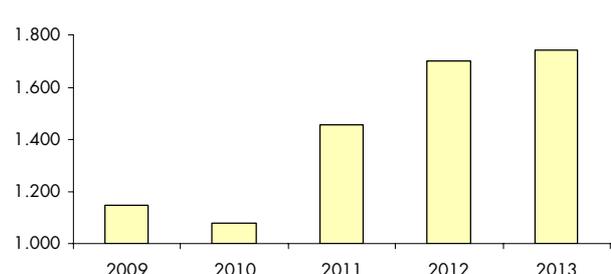
Umsatzentwicklung der Geschäftsfelder



EBIT-Entwicklung der Geschäftsfelder



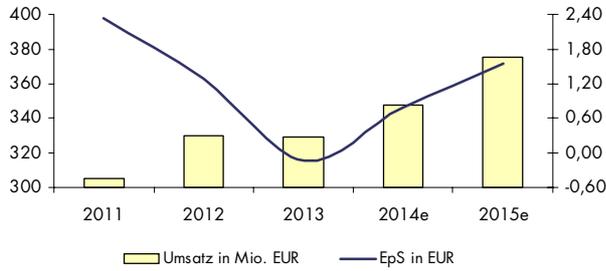
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt



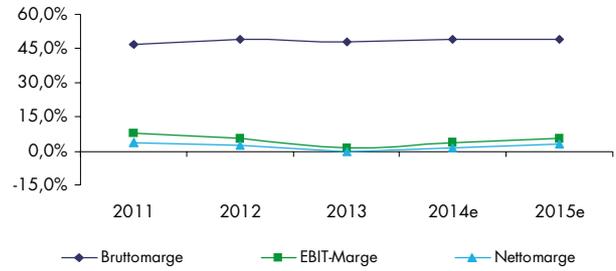
Quelle: Independent Research; euromicron



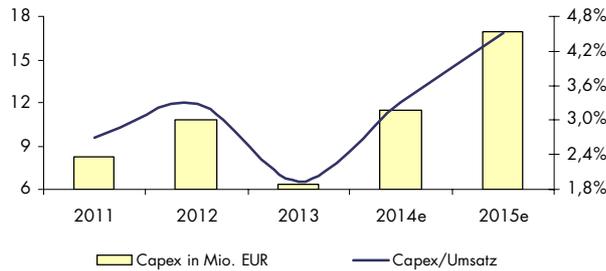
Umsatz und Ergebnis je Aktie



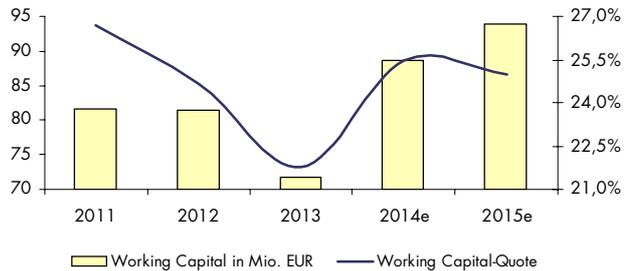
Margenübersicht



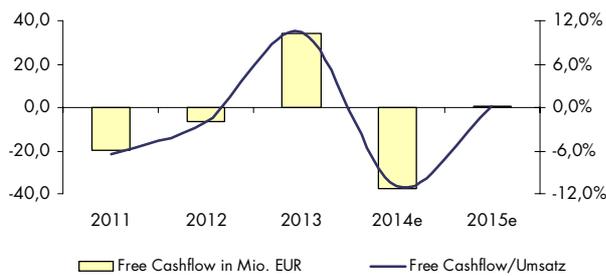
Capex



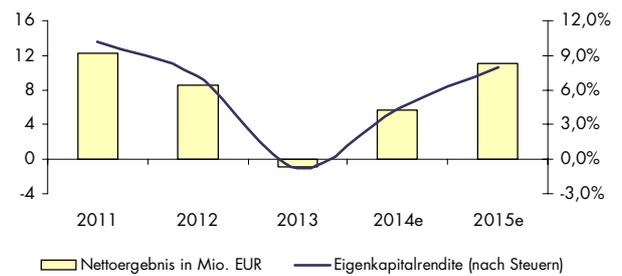
Working Capital



Free Cashflow



Eigenkapitalrendite



Quelle: Independent Research; euromicron



Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Akkumulieren: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Reduzieren: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.



Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Übersicht der Umvotierungen:

Eine Übersicht der Umvotierungen der letzten 12 Monaten befindet sich auf der Homepage von Independent Research GmbH unter [www.irffm.de](http://irffm.de) (<http://irffm.de/images/stories/pdf/umvotierung.pdf>).

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 10.11.2014 -

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:

Emittent	Interessenkonflikte
-	-

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit dem Emittenten - der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse ist - oder dem Berater und/oder der beratenden Bank eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.



Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Stand: 10.11.2014

**Independent Research GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 36
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main



Independent Research

Westend Office

Friedrich-Ebert-Anlage 36

60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0

Telefax: +49 (69) 971490-90

E-Mail: info@irffm.de

Internet: www.irffm.de