

euromicron AG

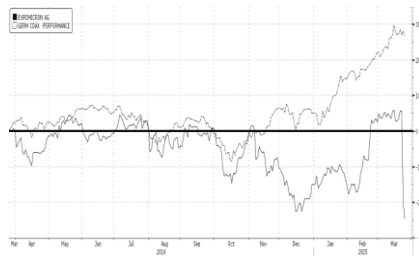
HALTEN (HALTEN) | Kursziel 12,50 EUR (13,00 EUR)

 Aktienkurs (letzter Schlusskurs) : **EUR 11,49** | Kurspotenzial : +8,8%

Veränderung	2015e	2016e
EPS	-50,1%	-52,0%

Guidance für 2014 erreicht, Bilanzkorrektur belastet weniger als erwartet

Freitag, 29. Mai 2015



2014: Guidance erreicht, Punktlandung bei unserer EBITDA-Schätzung

euromicron hat den Jahresabschluss 2014 inklusive korrigierter Vorjahreszahlen veröffentlicht. Der **Umsatz** lag mit **346,3 Mio. EUR** (2013 korr.: 325,7 Mio. EUR; +6,3%) leicht über unserer Schätzung i.H.v. 344,0 Mio. EUR und damit in der von euromicron prognostizierten Bandbreite von 340-360 Mio. EUR. Das **EBITDA** traf mit **21,1 Mio. EUR** (2013 korr.: 8,7 Mio. EUR) genau unsere Schätzung. Die EBITDA-Marge lag mit 6,1% somit noch innerhalb der Guidance-Spanne von 6 - 8%. Aufgrund eines sehr hohen Steueraufwands lag das Ergebnis je Aktie mit 0,36 EUR (2013 korr.: -0,91 EUR) unter unserer Schätzung i.H.v. 0,66 EUR. Aus den **Korrekturen der Vorjahresbilanzen** (nötige Projekt-Neubewertungen wie in unserem letzten Update berichtet) ergab sich eine **Eigenkapitalreduktion von insgesamt 11,4 Mio. EUR**, was unter dem zunächst erwarteten Wert von 15 Mio. EUR liegt. Hiervon wurden **5,6 Mio. EUR ergebniswirksam in der GuV 2013** verbucht.

Strategische Ausrichtung auf das Internet der Dinge

Nach Rücktritt des Vorstandsvorsitzenden Dr. Willibald Späth zum 23. März 2015 legte zum 8. Mai 2015 auch das Vorstandsmitglied Thomas Hoffmann sein Amt nieder. Der neu ernannte Vorstand, bestehend aus Frau Bettina Meyer und Herrn Jürgen Hansjosten, hat eine strategische Neuausrichtung angekündigt und wird zukünftig den Fokus auf ganzheitliche Lösungen zur Digitalisierung von Geschäftsprozessen im Markt des „Internet of Things“ (IoT), mit Schwerpunkt auf Lösungen im Bereich **intelligenter Gebäude** und **kritischer Infrastrukturen** legen. Dabei will sich euromicron vom Wettbewerb differenzieren, indem neben einzelnen Netzwerkkomponenten auch digitale **Gesamtlösungen** für den IoT-Markt angeboten werden. Dies erscheint uns als konsequente Fortentwicklung des Geschäftsmodells des Netzwerkspezialisten. Zudem sollen die Holdingstrukturen durch Verschmelzungen der Verwaltungsgesellschaften klarer strukturiert und Tochtergesellschaften aus der Systemintegrationssparte zusammengeführt werden, um die Organisationsstrukturen zum einen stärker an die Markt- und Kundenanforderungen anzupassen, zum anderen aber auch kosteneffizienter und transparenter auszugestalten. Bis Ende 2015 plant der Vorstand, das existierende Teilnehmungsportfolio an die neue strategische Ausrichtung anzupassen, was auch zu Teilnehmungsverkäufen führen kann.

Reduzierte Erwartungen auf Basis der neuen Guidance – HALTEN

Wie für das Vorjahr **erwartet euromicron für 2015 einen Umsatz in der Bandbreite von 340-360 Mio. EUR**. Die operative EBITDA-Marge wird mit ca. 6 - 8% geplant, jedoch werden die oben erwähnten Reorganisationsmaßnahmen die Marge voraussichtlich mit rund einem Prozentpunkt belasten, so dass die **EBITDA-Marge** des Konzerns **zwischen 5% und 7%** liegen soll. Entsprechend haben wir unsere Schätzungen reduziert (alt: Umsatz 363,6 Mio. EUR, EBITDA-Marge 7,4%). Aufgrund möglicher Teilnehmungsverkäufe setzen wir auch für 2016e und 2017e nur geringe Wachstumsraten beim Umsatz an. Mittelfristig strebt euromicron eine EBITDA-Marge von 8% - 11% an (u.a. durch die systematische Nutzung der Synergien zwischen Technologieunternehmen und Systemintegratoren, Effizienzsteigerung, Zusammenführung der Einkaufsbereiche der Systemhäuser und der Herstellerbetriebe, sowie Erhöhung des Serviceanteils). Bis auf Weiteres nehmen wir jedoch ein niedrigeres mittel- und langfristiges Margenniveau an, wobei die EBIT-Marge aufgrund des Auslaufens von PPA-Abschreibungen stärker ansteigen dürfte als die EBITDA-Marge. Unser DCF-Modell ergibt ein neues **Kursziel von 12,50 EUR** (alt: 13,00 EUR). **HALTEN.**

Martin Decot (Analyst)
 +49 (0)69 920 54-813
 Martin.Decot@oddoseydler.com

Aktienkennzahlen

EUCG GY EUCG.DE	
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	82
Enterprise value (Mio. EUR)	135
Extrema 12 Monate	14,19 9,16
Streubesitz (%)	100,0%

Performance (%)	1m	3m	12m
Absolut	12,0	-18,7	-18,3
Rel. Perf. "Sektor"	3,1	-28,3	-41,3
Rel. Perf. CDAX	9,5	-20,7	-30,7

Kennzahlen	12/15e	12/16e	12/17e
Umsatz (Mio. EUR)	347,0	355,7	364,6
EBITDA (Mio. EUR)	20,2	21,6	23,7
EBIT (Mio. EUR)	10,2	11,2	12,8
Nettoergebnis (Mio. EUR)	4,2	5,1	6,2
Gewinn je Aktie (EUR)	0,58	0,72	0,87
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,20	0,25
KGV (x)	19,7	16,1	13,2
P/B (x)	0,7	0,7	0,7
Dividendenrendite (%)	0,0	1,7	2,2
FCF-Rendite (%)	0,3	8,7	0,0
EV/Umsatz (x)	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA (x)	6,7	6,3	5,7
EV/EBIT (x)	13,2	12,1	10,6
Gearing (%)	44	37	29
Nettoverschuldung/EBITDA	2,5	2,0	1,5

Finanzkalender

Bericht 1Q 2015:	Mitte Juni 2015
------------------	-----------------

Kennzahlenvergleich GJ 2014

IFRS	in Mio. EUR	GJ 2014	GJ 2013	+/-
Umsatzerlöse		346,3	325,7	6,3%
- davon Deutschland		293,9	287,6	2,2%
Deutschland-Anteil am Gesamtumsatz		84,9%	88,3%	
Gesamtleistung		349,5	328,1	6,5%
Rohertrag		167,1	151,4	10,3%
in % der Gesamtleistung		47,8%	46,1%	
EBITDA		21,1	8,7	143,0%
in % vom Umsatz		6,1%	2,7%	
EBIT		11,4	-0,2	n/m
in % vom Umsatz		3,3%	-0,1%	
Operatives EBIT vor Einmalaufwend.		19,1	6,4	198,4%
in % vom Umsatz		5,5%	2,0%	
EBT		7,8	-4,0	n/m
in % vom Umsatz		2,2%	-1,2%	
Nettoergebnis nach Minderheitsanteilen		2,6	-6,5	n/m
in % vom Umsatz		0,7%	-2,0%	
Ergebnis je Aktie (EUR)		0,36	-0,91	n/m
Cashflow aus lfd. Geschäftstätigkeit		-1,9	39,4	-104,9%
- dito, bereinigt um Factoring-Effekte		1,9	-14,7	n/m
Free Cash Flow (vor gezahlten Zinsen)		-12,6	37,9	-133,3%
Auftragseingang		340,1	327,7	3,8%
Auftragsbestand am Periodenende		121,5	127,8	-4,9%

Source: Company Data, Oddo Seydler Bank AG

Gewinn- und Verlustrechnung

	IFRS	Mio.EUR	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse			325,7	346,3	347,0	355,7	364,6
Veränderung zum Vorjahr in %			-1,3%	6,3%	0,2%	2,5%	2,5%
Bestandsveränderungen			-0,7	0,6	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen			3,1	2,6	3,0	3,0	3,0
Gesamtleistung			328,1	349,5	350,0	358,7	367,6
Materialaufwand			-176,7	-182,5	-182,7	-186,9	-190,4
in % der Gesamtleistung			-53,9%	-52,2%	-52,2%	-52,1%	-51,8%
Rohrertrag			151,4	167,1	167,3	171,8	177,2
in % der Gesamtleistung			46,1%	47,8%	47,8%	47,9%	48,2%
Personalaufwand			-99,0	-103,2	-103,4	-105,8	-108,4
in % der Gesamtleistung			-30,2%	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%
Sonstige betriebliche Erträge			1,9	2,1	2,1	2,2	2,2
in % der Gesamtleistung			0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-45,6	-44,9	-45,9	-46,6	-47,2
in % der Gesamtleistung			-13,9%	-12,8%	-13,1%	-13,0%	-12,9%
EBITDA			8,7	21,1	20,2	21,6	23,7
in % der Gesamtleistung			2,7%	6,1%	5,8%	6,0%	6,5%
in % des Umsatzes			2,7%	6,1%	5,8%	6,1%	6,5%
Abschreibungen auf immat. AV und Sachanlagen			-8,9	-9,7	-10,0	-10,4	-10,9
in % der Gesamtleistung			-2,7%	-2,8%	-2,9%	-2,9%	-3,0%
EBIT			-0,2	11,4	10,2	11,2	12,8
in % der Gesamtleistung			-0,1%	3,3%	2,9%	3,1%	3,5%
Finanzergebnis (netto)			-3,8	-3,7	-3,9	-3,5	-3,5
EBT (Gewinn vor EE-Steuern)			-4,0	7,8	6,3	7,7	9,2
in % der Gesamtleistung			-1,2%	2,2%	1,8%	2,1%	2,5%
EE-Steuern			-2,4	-4,9	-1,8	-2,2	-2,7
in % EBT			59,9%	-63,4%	-29,0%	-29,0%	-29,0%
Nettoergebnis vor Minderheitsanteilen			-6,4	2,8	4,5	5,4	6,5
in % der Gesamtleistung			-2,0%	0,8%	1,3%	1,5%	1,8%
Minderheitenanteile			0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Nettoergebnis			-6,5	2,6	4,2	5,1	6,2
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)			7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert			-0,91	0,36	0,58	0,72	0,87

Quelle: Unternehmensangaben, Oddo Seydler Bank AG

Bilanz

	IFRS	EURm	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Assets							
Noncurrent assets			155,0	150,7	147,3	143,7	139,6
as % of total assets			49,0%	52,4%	50,7%	49,2%	47,4%
Intangible assets (excluding goodwill)			23,7	20,8	17,7	14,3	10,8
Goodwill			113,5	113,5	113,5	113,5	113,5
Property, plant and equipment			14,5	14,1	13,8	13,6	13,2
Financial assets			1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Other receivables and other assets			0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Deferred taxes			2,2	1,4	1,2	1,1	0,9
Current assets			161,5	136,7	143,1	148,1	155,0
as % of total assets			51,0%	47,6%	49,3%	50,8%	52,6%
Inventories			28,0	29,0	29,1	30,1	30,9
Gross amount due from customers for contract work			53,8	52,1	54,1	56,6	58,3
Trade accounts receivable			31,8	33,7	36,1	37,0	38,0
Other receivables and other assets			9,1	6,3	7,8	8,3	8,5
Cash and cash equivalents			38,8	15,6	15,9	16,1	19,3
Total assets			316,5	287,4	290,4	291,8	294,6
Shareholders' equity and liabilities							
Shareholders' equity			111,2	110,4	114,9	120,3	125,5
as % of total equity and liabilities			35,1%	38,4%	39,6%	41,2%	42,6%
Capital stock			17,0	18,3	18,3	18,3	18,3
Own shares at acquisition cost			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribution made to carry out the adopted capital increase			6,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Additional paid-in capital			88,8	94,3	94,3	94,3	94,3
Gain/loss on the valuation of securities			0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Accumulated retained earnings			-2,1	-2,7	1,4	6,6	11,5
Equity attributable to minority interest			0,4	0,4	0,7	1,0	1,3
Noncurrent liabilities			52,8	57,6	57,6	55,4	55,6
as % of total equity and liabilities			16,7%	20,0%	19,8%	19,0%	18,9%
Long-term provisions			2,7	3,1	3,3	3,5	3,6
Financial liabilities incl. leasing liabilities			34,5	44,4	44,1	41,7	41,7
Other financial liabilities incl. industrial loan			7,3	2,5	2,6	2,6	2,6
Other liabilities			0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Deferred tax liabilities			8,1	7,4	7,4	7,4	7,4
Current liabilities			152,5	119,4	117,9	116,1	113,5
as % of total equity and liabilities			48,2%	41,6%	40,6%	39,8%	38,5%
Other provisions			2,3	1,7	1,8	1,8	1,8
Trade accounts payable			54,3	44,2	49,6	50,7	51,6
Financial liabilities incl. leasing liabilities			30,9	20,3	21,2	17,2	13,2
Other short-term liabilities			65,1	53,1	45,4	46,4	46,8
Total equity and liabilities			316,5	287,4	290,4	291,8	294,6

Quelle: CBS Research AG, euromicron AG

Kapitalflussrechnung

	IFRS	Mio.EUR	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern			-0,2	11,4	10,2	11,2	12,8
Abschreibungen auf das Anlagevermögen			8,9	9,7	10,0	10,4	10,9
Veränderung der Rückstellungen			-0,1	-0,5	0,2	0,2	0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen			3,0	1,9	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva und Passiva			31,4	-20,6	-4,1	-2,2	-2,6
Gezahlte/erhaltene Steuern			0,0	-0,5	-4,7	-2,0	-1,7
Gezahlte und erhaltene Zinsen			-3,5	-3,3	-3,9	-3,5	-3,5
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit			39,4	-1,9	7,8	13,9	16,1
Netto-Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen und das Sachanlagevermögen			-5,6	-6,3	-6,6	-6,8	-7,1
Netto-Investitionen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen			0,5	-8,0	-1,0	0,0	0,0
Netto-Investitionen in das Finanzanlagevermögen			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit			-5,1	-14,3	-7,6	-6,8	-7,1
Netto-Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen			6,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenauszahlungen			-2,0	0,0	0,0	0,0	-1,3
Aufnahme/Tilgung von Finanzverbindlichkeiten inkl. Begebung von Schuldscheindarlehen			-5,4	-6,8	0,5	-6,4	-4,0
Ausschüttungen an/ Entnahmen von Minderheitsgesellschaftern und deren Gewinnanteile			-0,2	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5
Eigene Anteile			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit			-0,9	-7,0	0,1	-6,9	-5,8
Veränderung des Finanzmittelbestandes			33,4	-23,2	0,3	0,2	3,2
Finanzmittelbestand zu Beginn der Periode			5,4	38,8	15,6	15,9	16,1
Finanzmittelbestand zum Ende der Periode			38,8	15,6	15,9	16,1	19,3

Quelle: CBS Research AG, euromicron AG

Discounted Cash Flow Modell

EURm	PHASE 1			PHASE 2						PHASE 3	
	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	∞
Sales	347,0	355,7	364,6	371,9	377,5	383,1	388,9	394,7	400,6	406,4	
YOY growth	0,2%	2,5%	2,5%	2,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBIT	10,2	11,2	12,8	16,9	18,1	18,4	18,7	18,9	19,2	19,5	
EBIT margin (% of sales)	2,9%	3,1%	3,5%	4,5%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	
Income tax on EBIT	-3,0	-3,2	-3,7	-5,1	-5,4	-5,5	-5,6	-5,7	-5,8	-5,9	
Depreciation and amortisation	10,0	10,4	10,9	8,8	8,1	8,3	8,6	8,9	9,1	9,1	
Change in long-term provisions	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
Change in net working capital	-4,1	-2,0	-2,4	-2,0	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	
Net capital expenditure and payments for the purchase of companies	-7,6	-6,8	-7,1	-9,5	-10,8	-11,5	-12,0	-12,4	-12,7	-9,1	
Free cash flow	5,9	9,5	10,5	9,2	8,3	8,0	7,9	8,0	8,1	11,8	
Present values	5,6	8,3	8,5	6,8	5,7	5,0	4,6	4,2	4,0	5,3	79,1
Present value Phase 1	22,4										
Present value Phase 2	35,6										
Present value Phase 3	79,1										
Total present value	137,1										
+ Liquid funds and securities	22,5										
- Financial debt	-64,8										
- Pension liabilities	-1,2										
- Est. market value of minority interest	-2,2										
Fair value of equity	91,4										
Number of shares outstanding (m)	7,2										
Fair value per share (EUR)	12,73										

Risk free rate	3,0%	Target equity ratio	65,0%
Equity risk premium	6,0%	Beta	1,30
Debt risk premium	2,2%	WACC	8,30%
Tax shield (Phase 3)	30,0%	Terminal growth	1,5%

Sensitivity analysis						
		Terminal growth (Phase 3)				
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
WACC	7,30%	14,10	15,11	16,30	17,70	19,39
	7,80%	12,57	13,41	14,37	15,50	16,85
	8,30%	11,24	11,93	12,73	13,66	14,74
	8,80%	10,07	10,65	11,32	12,09	12,97
	9,30%	9,03	9,53	10,09	10,73	11,47

Quelle: Oddo Seydler Bank AG

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

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Oddo Seydler Bank AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem/den auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Oddo Seydler Bank 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.

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

- a. Die Oddo Gruppe hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- b. Die Oddo Gruppe war an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt, welches als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- c. Die Oddo Gruppe hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde.
- d. Die Oddo Gruppe 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. Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann die Oddo Gruppe regelmäßig Anteile an der Gesellschaft halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.
- e. Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- f. Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit Oddo Seydler auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt. Oddo Seydler erhält im Gegenzug eine Kompensation.
- g. Die Oddo Gruppe hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen.
- h. Folgende Interessenskonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie gegeben: d, f

Die Oddo Gruppe und/oder ihre 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. Der Oddo Gruppe 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.

Bewertungssystem:

Oddo Seydler verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 12 Monaten:

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

HALTEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen 0% und +10%.

VERKAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 0%.

Das Ratingsystem ist nur eine Orientierung. Demzufolge kann es zu Abweichungen von diesem System kommen.

Bewertungshistorie der vergangenen 12 Monate für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
29. Mai 2015	HALTEN	EUR 11,49	EUR 12,50
26. März 2015	HALTEN	EUR 10,08	EUR 13,00
11. November 2014	KAUFEN	EUR 12,43	EUR 15,50
8. August 2014	KAUFEN	EUR 13,37	EUR 15,50

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 Konjunkturschätzungen 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 Wertpapiergesetzes 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
Marie-Curie-Str. 24-28
60439 Frankfurt

Oddo Seydler Bank AG
Schillerstraße 27 -29
60313 Frankfurt am Main
www.oddoseydler.com
Tel.: 0049 - (0)69 – 920 54 800