



Unternehmen aktuell

Mittwoch, den 08.07.2015

Halten

(vorher: Kaufen vom 08.11.2013)

euromicron

Ersteller: Markus Friebe (Analyst)

Branche

Technologie

Kursziel

10,00 EUR

Aktienkennzahlen

| | |
|---------------------------------|--------|
| Schlusskurs am 07.07.2015 (EUR) | 8,91 |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 7,2 |
| Marktkapitalisierung (Mio. EUR) | 64,0 |
| Freefloat (%) | 100,00 |

Bewertungskennzahlen

| | 2015e | 2016e |
|-----------------------|-------|-------|
| KGV | 24,8 | 6,9 |
| KCV | 5,8 | 3,8 |
| EV/Umsatz | 0,4 | 0,4 |
| EV/EBITDA | 8,3 | 5,4 |
| Dividendenrendite (%) | 0,0 | 5,6 |

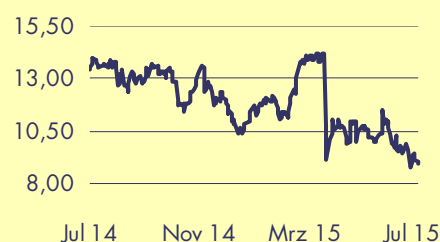
Termine

| | |
|------------------|------------|
| Hauptversammlung | 16.07.2015 |
| Zahlen Q2 | 07.08.2015 |

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

| | |
|---------------------------|------------|
| 52-Wochen-Hoch/Tief (EUR) | 14,19/8,70 |
|---------------------------|------------|

| absolut (%) | 1M | 3M | 12M |
|------------------|-------|-------|-------|
| | -10,4 | -19,3 | -35,4 |
| relativ gg. (PP) | 1M | 3M | 12M |
| Prime All Share | -7,2 | -7,5 | -43,9 |
| Stoxx Europe | -3,8 | -11,1 | -52,8 |
| 600 Technology | | | |



Kürzel

| | |
|-----------|--------------|
| Reuters | EUCAn.DE |
| Bloomberg | EUCA GY |
| ISIN | DE000A1K0300 |

Quelle: Independent Research; euromicron;
Bloomberg

Mit den endgültigen Zahlen für das erste Quartal (Q1) 2015 bestätigte euromicron die enttäuschend ausgefallenen Eckdaten vom 24.06. (Umsatz (-1,5% y/y) und EBITDA (-71,9% y/y)). Der EBIT- und Nettoverlust hatte zudem unsere nach den Eckdaten deutlich reduzierten Prognosen noch einmal verfehlt. Trotz der verhaltenen Geschäftsentwicklung in Q1 2015 hat euromicron den Ausblick für 2015 bestätigt (Umsatz: 340-360 Mio. Euro; operative EBITDA-Marge: 6%-8% bzw. unter Berücksichtigung von Reorganisationsmaßnahmen zwischen 5% und 7%). Aktuell würden positive Signale im Markt auf eine Verbesserung der Entwicklung im Jahresverlauf hindeuten. Ferner sind laut Unternehmensangaben die Bilanzierungsfehler der Vergangenheit nun vollständig aufgearbeitet. Wir haben unsere Eps-Prognose für 2015 auf 0,36 (alt: 0,40) Euro reduziert. Für 2016 haben wir die Prognose aber auf 1,29 Euro belassen. Bei einem auf 10,00 (alt: 11,20) Euro (Discounted-Cashflow-Modell) reduzierten Kursziel bestätigen wir unser Halten-Votum. Die überdurchschnittliche Schwäche der euromicron-Aktie hat sich in den letzten Wochen fortgesetzt, wodurch die Aktie nun in der Nähe ihres Zehnjahrestiefs bei 8,07 Euro vom September 2008 notiert.

Unternehmensdaten

| (in Mio. EUR / IFRS) | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 325,7 | 346,3 | 343,6 | 357,3 |
| gg. Vj. (%) | -1,3 | 6,3 | -0,8 | 4,0 |
| EBITDA | 8,7 | 21,1 | 17,5 | 27,2 |
| gg. Vj. (%) | -65,2 | 143,0 | -17,2 | 55,0 |
| EBITDA-Marge (%) | 2,7 | 6,1 | 5,1 | 7,6 |
| EBIT | -0,2 | 11,4 | 7,9 | 17,5 |
| gg. Vj. (%) | - | - | -31,0 | 121,8 |
| EBIT-Marge (%) | -0,1 | 3,3 | 2,3 | 4,9 |
| Nettoergebnis | -6,5 | 2,6 | 2,6 | 9,3 |
| gg. Vj. (%) | - | - | 0,3 | 259,2 |
| Nettomarge (%) | -2,0 | 0,7 | 0,8 | 2,6 |
| EK-Quote (%) | 35,1 | 38,4 | 35,0 | 36,6 |

Daten je Aktie

| (in EUR) | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Ergebnis | -0,91 | 0,36 | 0,36 | 1,29 |
| Cashflow | 5,49 | -0,27 | 1,53 | 2,37 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,50 |

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

- ⇒ In Q1 2015 enttäuschte euromicron umsatz- und ergebnisseitig.
- ⇒ Die Bilanzierungsfehler der Vergangenheit sind laut Unternehmensangaben nun vollständig aufgearbeitet.
- ⇒ Ausblick 2015: Umsatzstagnation und konstante EBITDA-Marge.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz sank in Q1 2015 um 1,5% auf 74,6 (Vj.: 75,7; unsere Prognose: 78,0) Mio. Euro. Der wesentliche Teil der Erlöse wurde in Q1 2015 nach wie vor in Deutschland erzielt (87,6% (Vj.: 86,7%)). Der Auftragseingang sank sogar deutlich um 19,9% auf 79,1 (Vj.: 98,7) Mio. Euro. Laut Unternehmensangaben ist der starke Rückgang darauf zurückzuführen, dass bewusst in Q1 auf die Akquisition von Großprojekten mit niedriger Marge verzichtet wurde. Zudem erwies sich das Neugeschäft der Herstellerbetriebe auf Grund von Auftragsverschiebungen in Q1 noch als verhalten. Der Auftragsbestand bezifferte sich per 31.03.2015 auf 126,0 (31.12.2014: 121,5; 31.03.2014: 144,8) Mio. Euro.

| euromicron | Umsatz | | Veränderung gg. Vj. |
|----------------|--------------|--------------|------------------------|
| | Q1 2014 | Q1 2015 | |
| | in Mio. EUR | | |
| Nord | 26,59 | 27,19 | 2,3% |
| Süd | 30,09 | 28,48 | -5,3% |
| WAN Services | 21,57 | 21,68 | 0,5% |
| Intersegmentär | -2,53 | -2,79 | - |
| Konzern | 75,71 | 74,56 | -1,5% |

Quelle: euromicron

Das EBITDA brach in Q1 2015 um 71,9% auf 0,8 (Vj.: 2,7; unsere Prognose: 4,2) Mio. Euro und das EBIT auf -1,6 (Vj.: +0,1) Mio. Euro. Der Rückgang ist dabei im Wesentlichen auf Einmaleffekte aus Abfindungen sowie erhöhte Strukturkosten, verringerte aktivierte Eigenleistungen und einen leichten Anstieg der Materialeinsatzquote im Vergleich zum Vorjahresquartal zurückzuführen. Der Nettoverlust bezifferte sich auf -2,0 (Vj.: -0,6; unsere Prognose nach Bekanntgabe der Eckdaten: -1,7) Mio. Euro. Die Nettoverschuldung (Unternehmensdefinition) bezifferte sich per Ende März 2015 auf 81,8 (31.12.2014: 49,2; 31.03.2014: 70,2) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote per 31.03.2015 reduzierte sich auf 37,2% (31.12.2014: 38,4%; 31.03.2014: 37,3%).



| euromicron | EBIT | | Veränderung gg. Vj. |
|-------------------|-------------|--------------|------------------------|
| | Q1 2014 | Q1 2015 | |
| | in Mio. EUR | | |
| Nord | 2,90 | 3,06 | 5,5% |
| EBIT-Marge | 10,9% | 11,2% | +0,3 PP |
| Süd | -1,32 | -2,54 | - |
| EBIT-Marge | - | - | - |
| WAN Services | 0,22 | -0,60 | - |
| EBIT-Marge | 1,0% | - | - |
| euromicron AG | -1,68 | -1,52 | - |
| Konzern | 0,12 | -1,61 | - |
| EBIT-Marge | 0,2% | - | - |

Quelle: euromicron

Perspektiven

Mit den endgültigen Q1-Zahlen bestätigte euromicron die enttäuschend ausgefallenen Eckdaten vom 24.06. (Umsatz und EBITDA). Die Vorjahreszahlen wurden dabei im Rahmen der IAS 8-Korrekturen angepasst. Laut Unternehmensangaben sind die Bilanzierungsfehler der Vergangenheit nun vollständig aufgearbeitet.

Trotz der verhaltenen Geschäftsentwicklung in Q1 2015 hat euromicron den Ausblick für 2015 bestätigt (Umsatz: 340-360 Mio. Euro; operative EBITDA-Marge: 6%-8% bzw. unter Berücksichtigung von Reorganisationsmaßnahmen zwischen 5% und 7%; der wesentliche Teil des Ergebnisses soll dabei wie im Vorjahr auf Grund der Projekt- und Kundenstruktur in Q4 erzielt werden). Aktuell würden positive Signale im Markt auf eine Verbesserung der Entwicklung im Jahresverlauf hindeuten.

Im Rahmen der Bilanzpresse- und Analystenkonferenz am 28.05. hat der neue Vorstand eine strategische Neuausrichtung bekannt gegeben. Von der bisherigen "Agenda 500" (Umsatz von 500 Mio. Euro bis 2016; EBIT-Marge zwischen 8%-11%) ist euromicron nun abgewichen. Stattdessen will sich euromicron auf das "Internet der Dinge" konzentrieren und hierbei auf die Teilbereiche "Intelligente Gebäudetechnik" sowie "kritische Infrastrukturen" (z.B. Transport und Verkehr, Versorgung). Zusammengefasst wird für beide Märkte ein durchschnittliches jährliches Wachstum in Deutschland bis 2024 von 19% auf 14 Mrd. Euro erwartet. Im Zuge der Neuausrichtung liegen die Ziele für 2016-2019 nun auch nicht mehr auf dem Umsatzwachstum, sondern auf "Cash und Profitabilität". Bis 2019 soll so eine EBITDA-Marge von 8%-11% (2014: 6,1%) erreicht werden, wobei der Umsatz nur wenig über 400 Mio. Euro liegen dürfte. Auch von der bisher anvisierten Großakquisition nimmt das Unternehmen nun Abstand.

Wir haben unsere EpS-Prognose für 2015 auf 0,36 (alt: 0,40) Euro reduziert. Für 2016 haben wir die Prognose aber auf 1,29 Euro belassen. Bei einem auf 10,00 (alt: 11,20) Euro (Discounted-Cashflow-Modell) reduzierten Kursziel bestätigen wir unser Halten-Votum.



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)
- zahlreiche negative Überraschungen in jüngster Vergangenheit

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
- Investitionszurückhaltung der Kunden

Quelle: Independent Research



euromicron
Gewinn- und Verlustrechnung

| in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 330,0 | 325,7 | 346,3 | 343,6 | 357,3 |
| Rohertag/Bruttoergebnis | 161,6 | 156,3 | 169,7 | 168,3 | 175,1 |
| EBITDA | 25,0 | 8,7 | 21,1 | 17,5 | 27,2 |
| Abschreibungen | -7,9 | -8,9 | -9,7 | -9,6 | -9,6 |
| EBIT | 17,1 | -0,2 | 11,4 | 7,9 | 17,5 |
| Finanzergebnis | -4,9 | -3,8 | -3,7 | -3,8 | -4,3 |
| EBT | 12,2 | -4,0 | 7,8 | 4,1 | 13,2 |
| Steuern | -3,4 | -2,4 | -4,9 | -1,3 | -3,7 |
| Ergebnis nach Steuern | 8,8 | -6,4 | 2,8 | 2,8 | 9,5 |
| Minderheitenanteile | -0,3 | -0,1 | -0,3 | -0,2 | -0,2 |
| Nettoergebnis | 8,6 | -6,5 | 2,6 | 2,6 | 9,3 |
| Anzahl Aktien (Mio. St.) | 6,7 | 7,2 | 7,2 | 7,2 | 7,2 |
| Ergebnis je Aktie | 1,29 | -0,91 | 0,36 | 0,36 | 1,29 |
| Dividende je Aktie | 0,30 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,50 |

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

Quelle: Independent Research; euromicron



euromicron

Bilanz- und Kapitalflussdaten

| in Mio. EUR | 2012 | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Bilanzsumme | 276,8 | 316,5 | 287,4 | 323,6 | 335,6 |
| Anlagevermögen | 146,5 | 155,0 | 150,7 | 148,7 | 146,9 |
| Geschäfts- und Firmenwert | 106,4 | 113,5 | 113,5 | 113,5 | 113,5 |
| Vorräte | 27,5 | 28,0 | 29,0 | 29,2 | 30,4 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 89,5 | 85,6 | 85,8 | 85,9 | 89,3 |
| Liquide Mittel | 5,4 | 38,8 | 15,6 | 53,6 | 62,8 |
| Eigenkapital | 113,2 | 111,2 | 110,4 | 113,2 | 122,7 |
| Verzinsliches Fremdkapital | 71,3 | 65,4 | 64,8 | 99,4 | 99,4 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 42,9 | 54,3 | 44,2 | 42,9 | 44,7 |
| Summe Fremdkapital | 163,5 | 205,3 | 177,0 | 210,4 | 212,9 |
| Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit | 7,0 | 39,4 | -1,9 | 11,0 | 17,0 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | -13,3 | -5,1 | -14,3 | -7,6 | -7,9 |
| Free Cashflow | -6,3 | 34,3 | -16,2 | 3,4 | 9,1 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | 4,4 | -0,9 | -7,0 | 34,6 | 0,0 |
| Summe der Cashflows | -1,9 | 33,4 | -23,2 | 38,0 | 9,1 |

Quelle: Independent Research; euromicron

euromicron

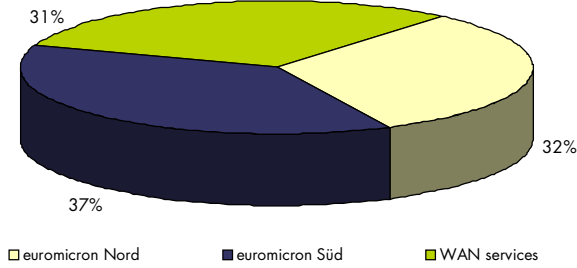
Wichtige Kennzahlen

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e |
|---------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| EV / Umsatz | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| EV / EBITDA | 7,9 | 16,4 | 6,8 | 8,3 | 5,4 |
| EV / EBIT | 11,5 | neg. | 12,6 | 18,5 | 8,3 |
| KGV | 15,3 | neg. | 36,9 | 24,8 | 6,9 |
| KBV | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,6 | 0,5 |
| KCV | 18,8 | 3,0 | neg. | 5,8 | 3,8 |
| KUV | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Dividendenrendite | 1,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 5,6% |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | 7,6% | -5,9% | 2,3% | 2,3% | 7,6% |
| ROCE | 7,7% | -0,1% | 5,2% | 3,6% | 7,9% |
| ROI | 3,1% | -2,1% | 0,9% | 0,8% | 2,8% |
| Eigenkapitalquote | 40,9% | 35,1% | 38,4% | 35,0% | 36,6% |
| Anlagendeckungsgrad | 77,3% | 71,7% | 73,2% | 76,1% | 83,5% |
| Anlagenintensität | 52,9% | 49,0% | 52,4% | 45,9% | 43,8% |
| Vorräte / Umsatz | 8,3% | 8,6% | 8,4% | 8,5% | 8,5% |
| Forderungen / Umsatz | 27,1% | 26,3% | 24,8% | 25,0% | 25,0% |
| Working Capital-Quote | 22,5% | 18,2% | 20,4% | 21,0% | 21,0% |
| Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR) | 65,9 | 26,5 | 49,2 | 45,7 | 36,6 |
| Nettofinanzverschuldung / EBITDA | 2,6 | 3,0 | 2,3 | 2,6 | 1,3 |
| Capex / Umsatz | 3,3% | 2,0% | 1,8% | 2,2% | 2,2% |
| Capex / Abschreibungen | 136,4% | 71,7% | 65,2% | 78,6% | 81,5% |
| Free Cashflow / Umsatz | -1,9% | 10,5% | -4,7% | 1,0% | 2,6% |
| Free Cash Flow / Aktie (EUR) | -0,95 | 4,78 | -2,26 | 0,48 | 1,27 |
| Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR) | 9,89 | 3,70 | 6,85 | 6,37 | 5,10 |
| Cash / Aktie (EUR) | 0,81 | 5,41 | 2,18 | 7,47 | 8,74 |
| Buchwert / Aktie (EUR) | 16,99 | 15,49 | 15,38 | 15,77 | 17,10 |

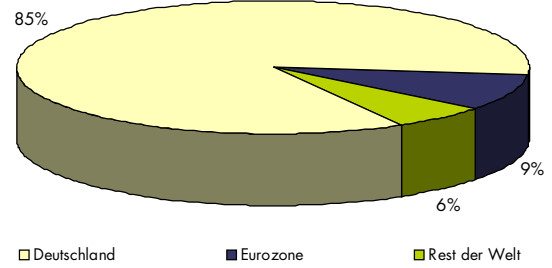
Quelle: Independent Research; euromicron



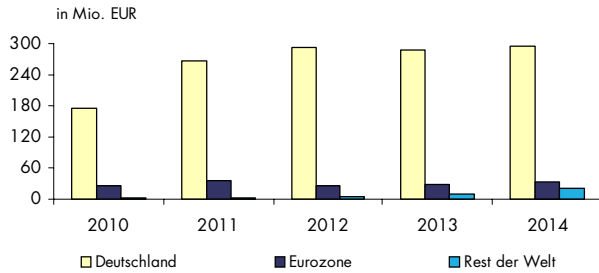
Umsatz nach Geschäftsfeldern (2014)



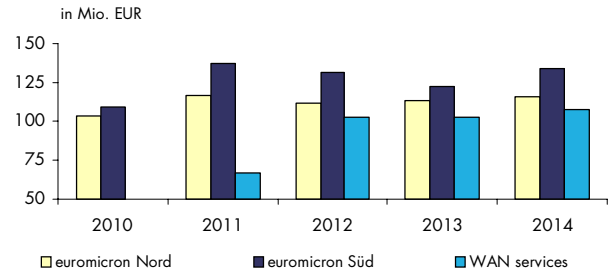
Umsatz nach Regionen (2014)



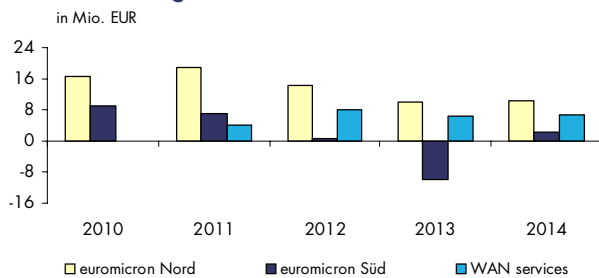
Umsatzentwicklung der Regionen



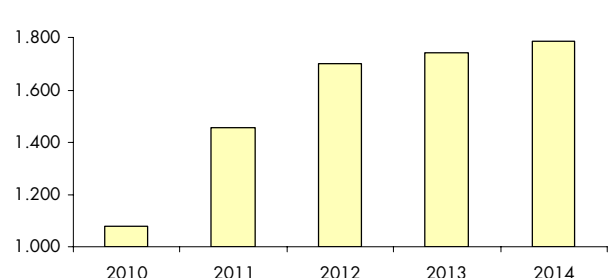
Umsatzentwicklung der Geschäftsfelder



EBIT-Entwicklung der Geschäftsfelder



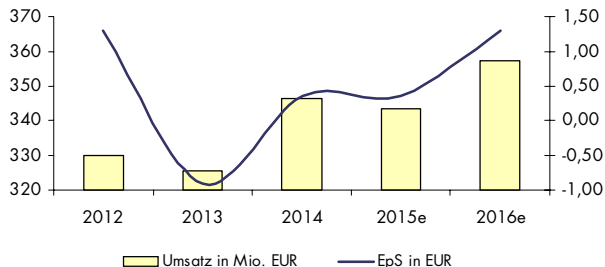
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt



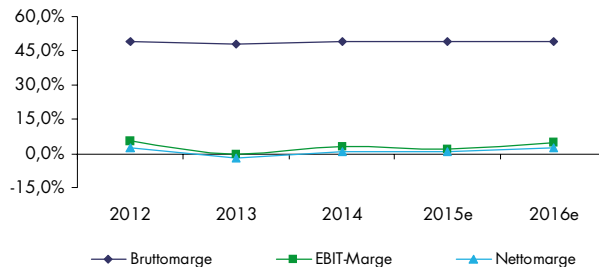
Quelle: Independent Research; euromicron



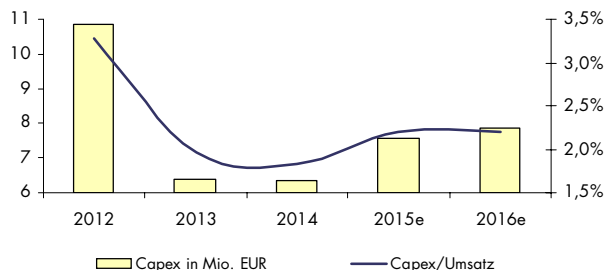
Umsatz und Ergebnis je Aktie



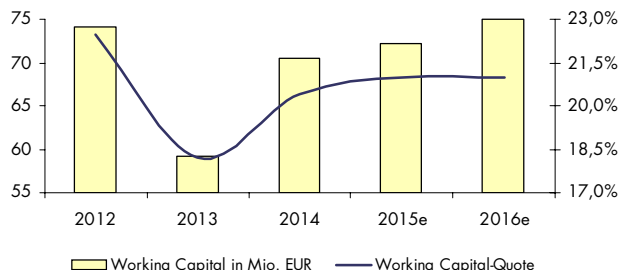
Margenübersicht



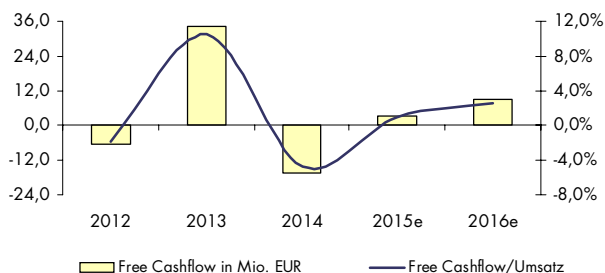
Capex



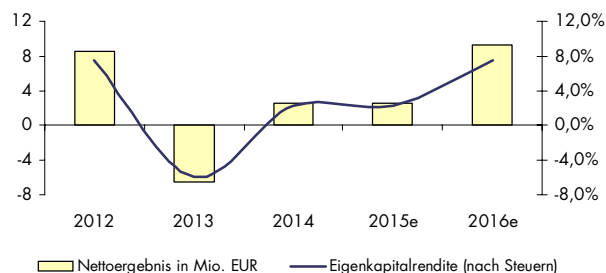
Working Capital



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: 08.07.2015 -

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: 08.07.2015

**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