



# Unternehmen aktuell

Dienstag, den 11.08.2015

## Halten

(vorher: Kaufen vom 08.11.2013)

### Branche

Technologie

### Kursziel

9,50 EUR

### Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 10.08.2015 (EUR)	8,52
Anzahl der Aktien (Mio.)	7,2
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	61,1
Freefloat (%)	100,00

### Bewertungskennzahlen

	2015e	2016e
KGV	29,8	6,6
KCV	6,8	3,5
EV/Umsatz	0,4	0,4
EV/EBITDA	8,6	5,8
Dividendenrendite (%)	0,0	5,9

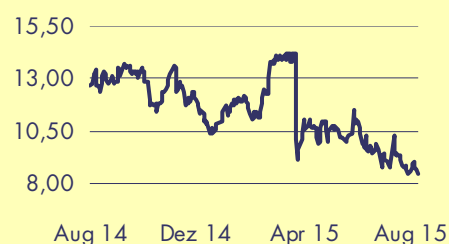
### Termine

Zahlen Q3	06.11.2015
-----------	------------

### Historische Entwicklung (Schlusskurs)

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

	1M	3M	12M
absolut (%)	1M	3M	12M
	-4,3	-19,3	-32,7
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
Prime All Share	-7,3	-18,8	-58,3
Stoxx Europe	-4,8	-15,4	-54,8
600 Technology			



### Kürzel

Reuters	EUCAn.DE
Bloomberg	EUCA GY
ISIN	DE000A1K0300

Quelle: Independent Research; euromicron; Bloomberg

## euromicron

Ersteller: Markus Friebe (Analyst)

Zwar sank der Umsatz im zweiten Quartal (Q2) 2015 wie von uns erwartet um 1,2% y/y, allerdings enttäuschte euromicron auf der Ergebnisebene mit einem erneuten Verlust (Nettoverlust: 1,1 (Vj.: -0,2; unsere Prognose: +1,0) Mio. Euro). Positiv sehen wir jedoch den starken Anstieg beim Auftragseingang (+35,5% y/y). Insgesamt sind die Q2-Zahlen somit aus unserer Sicht zwar immer noch als schwach zu werten, stellen aber im Vergleich zu den Q1-Zahlen vor allem in Bezug auf die Ergebnis- und Auftragsentwicklung eine signifikante Verbesserung dar. Auf Grund der guten Auftragsentwicklung in Q2 hat euromicron auch den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Für uns nicht überraschend, soll nun aber jeweils nur das untere Ende der angegebenen Zielspannen erreicht werden. Wir haben aber unsere EpS-Prognose für 2015 auf Grund der schwachen Gewinnentwicklung in Q2 auf 0,29 (alt: 0,36) Euro reduziert. Für 2016 prognostizieren wir weiterhin ein EpS von 1,29 Euro. Bei einem auf 9,50 (alt: 10,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell) reduzierten Kursziel votieren wir mit Halten. Nach wie vor notiert die euromicron-Aktie in der Nähe ihres Zehnjahrestiefs von 8,07 Euro.

### Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	325,7	346,3	343,8	357,5
gg. Vj. (%)	-1,3	6,3	-0,7	4,0
EBITDA	8,7	21,1	17,2	25,4
gg. Vj. (%)	-65,2	143,0	-18,8	47,7
EBITDA-Marge (%)	2,7	6,1	5,0	7,1
EBIT	-0,2	11,4	7,3	15,4
gg. Vj. (%)	-	-	-36,3	111,0
EBIT-Marge (%)	-0,1	3,3	2,1	4,3
Nettoergebnis	-6,5	2,6	2,1	9,3
gg. Vj. (%)	-	-	-20,2	350,4
Nettomarge (%)	-2,0	0,7	0,6	2,6
EK-Quote (%)	35,1	38,4	34,4	36,0

### Daten je Aktie

(in EUR)	2013	2014	2015e	2016e
Ergebnis	-0,91	0,36	0,29	1,29
Cashflow	5,49	-0,27	1,25	2,40
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

- ⇒ Zwar verlief die Q2-Umsatzentwicklung wie von uns erwartet, allerdings wurden unsere Erwartungen auf der Ergebnisebene verfehlt. Positiv sehen wir jedoch den starken Anstieg beim Auftragseingang.
- ⇒ Ausblick 2015 bestätigt: Umsatzstagnation und konstante EBITDA-Marge, aber am unteren Ende der Zielspannen.

## Geschäftsentwicklung

Der Umsatz sank in Q2 2015 wie von uns erwartet um 1,2% auf 82,2 (Vj.: 83,2; unsere Prognose: 82,0) Mio. Euro. Im ersten Halbjahr (H1) 2015 verringerte sich der Konzernumsatz um 1,3% auf 156,8 (Vj.: 158,9) Mio. Euro, wobei der wesentliche Teil der Erlöse nach wie vor in Deutschland erzielt wurde (86,1% (Vj.: 85,7%)). Der Auftragseingang konnte in H1 dank der positiven Entwicklung in Q2 (+35,5% y/y) um 2,2% auf 167,7 (Vj.: 164,1) Mio. Euro zulegen. Der Auftragsbestand bezifferte sich per 30.06.2015 auf 132,5 (31.03.2015: 126,0; 31.12.2014: 121,5; 30.06.2014: 131,7) Mio. Euro.

euromicron	Umsatz		Veränderung gg. Vj.	Umsatz		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2014	Q2 2015		H1 2014	H1 2015	
	in Mio. EUR			in Mio. EUR		
Nord	28,95	29,74	2,7%	55,54	56,93	2,5%
Süd	32,26	30,36	-5,9%	62,35	58,85	-5,6%
WAN Services	25,21	24,55	-2,6%	46,78	46,23	-1,2%
Intersegmentär	-3,26	-2,45	-	-5,78	-5,24	-
<b>Konzern</b>	<b>83,17</b>	<b>82,20</b>	<b>-1,2%</b>	<b>158,88</b>	<b>156,76</b>	<b>-1,3%</b>

Quelle: euromicron

Das EBITDA brach in Q2 2015 erneut deutlich um 41,5% auf 1,9 (Vj.: 3,2; unsere Prognose: 4,6) Mio. Euro ein und das EBIT verschlechterte sich auf -0,4 (Vj.: +0,8) Mio. Euro. Der Nettoverlust bezifferte sich auf 1,1 (Vj.: -0,2; unsere Prognose: +1,0) Mio. Euro und in H1 2015 auf 3,1 (Vj.: -0,8) Mio. Euro. EBIT und EBITDA wurden dabei in H1 durch Kosten in Höhe von rund 1,3 Mio. Euro im Zusammenhang mit Reorganisationsmaßnahmen belastet. Die Nettoverschuldung (Unternehmensdefinition) bezifferte sich per Ende Juni 2015 auf 86,1 (31.03.2015: 81,8; 31.12.2014: 49,2; 30.06.2014: 81,0) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote per 30.06.2015 reduzierte sich weiter auf 35,5% (31.03.2015: 37,2%; 31.12.2014: 38,4%; 30.06.2014: 36,4%).



euromicron	EBIT		Veränderung gg. Vj.	EBIT		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2014	Q2 2015		H1 2014	H1 2015	
	in Mio. EUR			in Mio. EUR		
Nord	2,45	1,01	-58,8%	5,35	4,07	-24,0%
Süd	-0,92	-0,27	-	-2,24	-2,81	-
WAN Services	1,13	0,79	-30,5%	1,35	0,18	-86,5%
euromicron AG	-1,86	-1,93	-	-3,54	-3,45	-
<b>Konzern</b>	<b>0,80</b>	<b>-0,41</b>	-	<b>0,92</b>	<b>-2,01</b>	-
<b>EBIT-Marge</b>	<b>1,0%</b>	-	-	<b>0,6%</b>	-	-

Quelle: euromicron

## Perspektiven

Zwar verlief die Q2-Umsatzentwicklung wie von uns erwartet, allerdings wurden unsere Erwartungen auf der Ergebnisebene verfehlt. Positiv sehen wir jedoch den starken Anstieg beim Auftragseingang. Insgesamt sind die Q2-Zahlen somit aus unserer Sicht zwar immer noch als schwach zu werten, stellen aber im Vergleich zu den Q1-Zahlen vor allem in Bezug auf die Ergebnis- und Auftragsentwicklung eine signifikante Verbesserung dar.

Auf Grund der guten Auftragsentwicklung in Q2 hat euromicron auch den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr bestätigt (Umsatz: 340-360 (2014: 346,3; H1 2015: 44%-46% erreicht) Mio. Euro; operative EBITDA-Marge: 6%-8% (2014: 6,1%; H1 2015: 2,5%) bzw. unter Berücksichtigung von Reorganisationsmaßnahmen zwischen 5% und 7% (H1 2015: 1,7%); der wesentliche Teil des Ergebnisses soll dabei wie im Vorjahr auf Grund der Projekt- und Kundenstruktur in Q4 erzielt werden). Allerdings rechnet das Unternehmen nun damit, dass nur der untere Rand der Zielkorridore erreicht wird.

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). Zusammengenommen 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.

Dass euromicron nur das untere Ende seiner Zielspannen für 2015 erreichen wird, hatten wir schon vorher erwartet. Wir haben aber unsere EpS-Prognose für 2015 auf Grund der schwachen Gewinnentwicklung in Q2 auf 0,29 (alt: 0,36) Euro reduziert. Für 2016 prognostizieren wir weiterhin ein EpS von 1,29 Euro. Bei einem auf 9,50 (alt: 10,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell) reduzierten Kursziel votieren wir mit Halten.



## 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	343,8	357,5
Rohhertrag/Bruttoergebnis	161,6	156,3	169,7	168,4	175,2
EBITDA	25,0	8,7	21,1	17,2	25,4
Abschreibungen	-7,9	-8,9	-9,7	-9,9	-10,0
EBIT	17,1	-0,2	11,4	7,3	15,4
Finanzergebnis	-4,9	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6
EBT	12,2	-4,0	7,8	3,6	11,8
Steuern	-3,4	-2,4	-4,9	-1,3	-2,3
Ergebnis nach Steuern	8,8	-6,4	2,8	2,3	9,5
Minderheitenanteile	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
Nettoergebnis	8,6	-6,5	2,6	2,1	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	0,29	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%
Rohhertrag/Bruttoergebnis	49,0%	48,0%	49,0%	49,0%	49,0%
EBITDA	7,6%	2,7%	6,1%	5,0%	7,1%
Abschreibungen	2,4%	2,7%	2,8%	2,9%	2,8%
EBIT	5,2%	-0,1%	3,3%	2,1%	4,3%
EBT	3,7%	-1,2%	2,2%	1,0%	3,3%
Steuern	1,0%	0,7%	1,4%	0,4%	0,6%
Ergebnis nach Steuern	2,7%	-2,0%	0,8%	0,7%	2,7%
Nettoergebnis	2,6%	-2,0%	0,7%	0,6%	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	327,5	339,4
Anlagevermögen	146,5	155,0	150,7	148,4	146,3
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	89,4
Liquide Mittel	5,4	38,8	15,6	57,7	67,1
Eigenkapital	113,2	111,2	110,4	112,7	122,2
Verzinsliches Fremdkapital	71,3	65,4	64,8	105,5	105,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	42,9	54,3	44,2	41,3	42,9
Summe Fremdkapital	163,5	205,3	177,0	214,9	217,2
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	7,0	39,4	-1,9	9,0	17,3
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-13,3	-5,1	-14,3	-7,6	-7,9
Free Cashflow	-6,3	34,3	-16,2	1,4	9,4
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4,4	-0,9	-7,0	40,7	0,0
Summe der Cashflows	-1,9	33,4	-23,2	42,1	9,4

Quelle: Independent Research; euromicron

**euromicron**

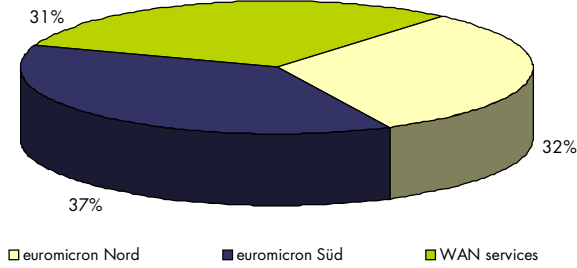
**Wichtige Kennzahlen**

	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	8,6	5,8
EV / EBIT	11,5	neg.	12,6	20,2	9,6
KGV	15,3	neg.	36,9	29,8	6,6
KBV	1,2	1,0	0,9	0,5	0,5
KCV	18,8	3,0	neg.	6,8	3,5
KUV	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2
Dividendenrendite	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%
Eigenkapitalrendite (ROE)	7,6%	-5,9%	2,3%	1,8%	7,6%
ROCE	7,7%	-0,1%	5,2%	3,3%	6,9%
ROI	3,1%	-2,1%	0,9%	0,6%	2,7%
Eigenkapitalquote	40,9%	35,1%	38,4%	34,4%	36,0%
Anlagendeckungsgrad	77,3%	71,7%	73,2%	75,9%	83,5%
Anlagenintensität	52,9%	49,0%	52,4%	45,3%	43,1%
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%	21,5%	21,5%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	65,9	26,5	49,2	47,8	38,4
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,6	3,0	2,3	2,8	1,5
Capex / Umsatz	3,3%	2,0%	1,8%	2,2%	2,2%
Capex / Abschreibungen	136,4%	71,7%	65,2%	76,4%	78,6%
Free Cashflow / Umsatz	-1,9%	10,5%	-4,7%	0,4%	2,6%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-0,95	4,78	-2,26	0,20	1,31
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	9,89	3,70	6,85	6,65	5,35
Cash / Aktie (EUR)	0,81	5,41	2,18	8,04	9,35
Buchwert / Aktie (EUR)	16,99	15,49	15,38	15,70	17,02

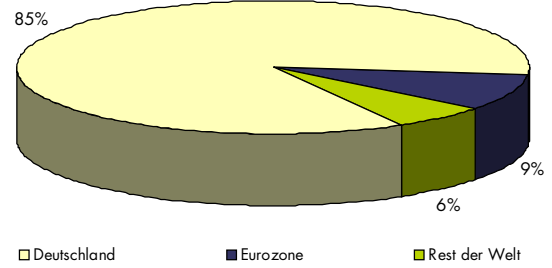
Quelle: Independent Research; euromicron



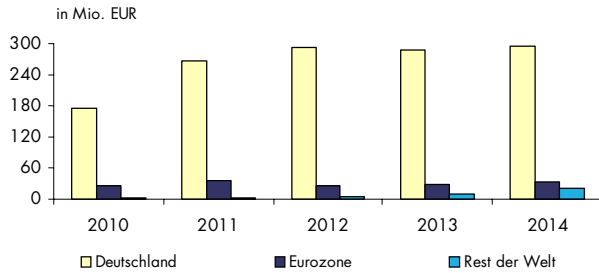
Umsatz nach Geschäftsfeldern (2014)



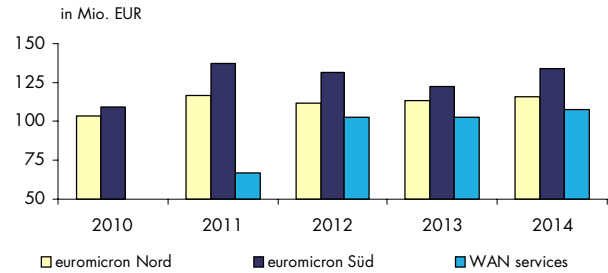
Umsatz nach Regionen (2014)



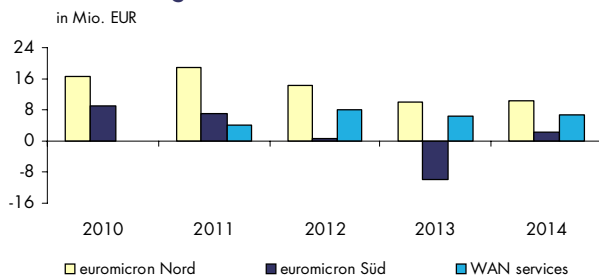
Umsatzentwicklung der Regionen



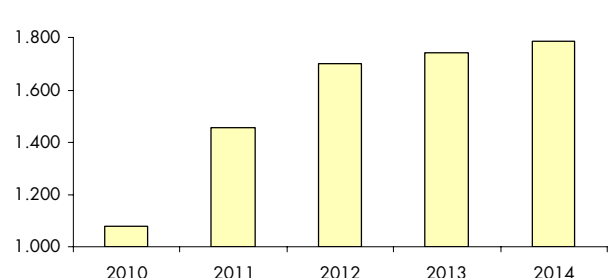
Umsatzentwicklung der Geschäftsfelder



EBIT-Entwicklung der Geschäftsfelder



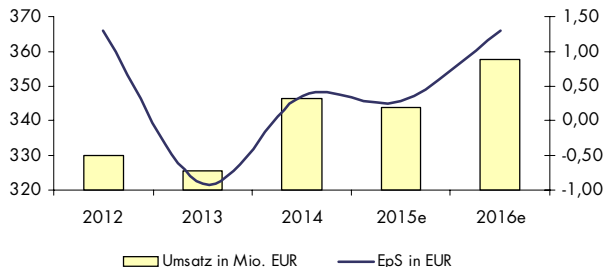
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt



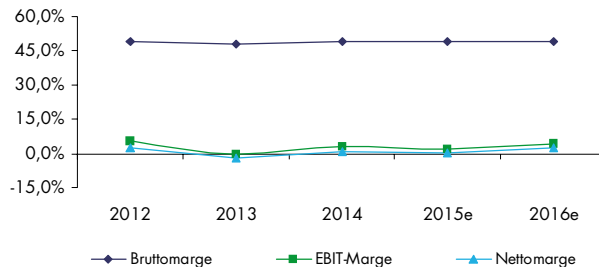
Quelle: Independent Research; euromicron



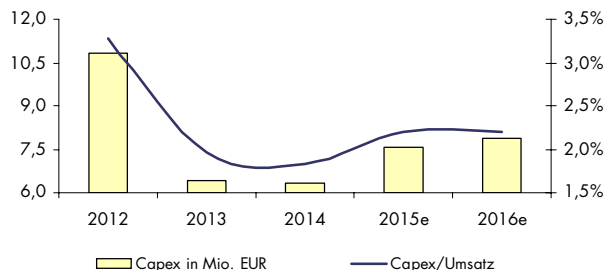
**Umsatz und Ergebnis je Aktie**



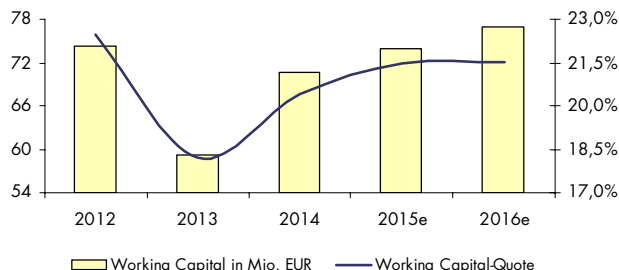
**Margenübersicht**



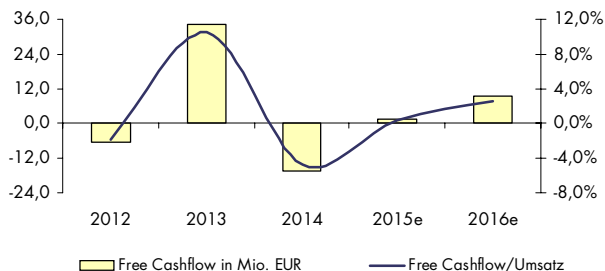
**Capex**



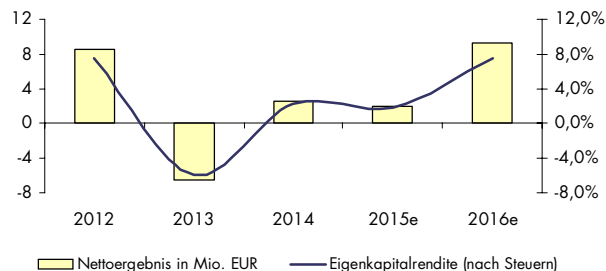
**Working Capital**



**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, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

### **Quartalsübersicht**

**Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach § 5 Abs. 4 Nr. 3 Finanzanalyseverordnung) ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/votenzaehlung.pdf> veröffentlicht.**

### 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 50<sup>SM</sup> und Stoxx Europe 50<sup>SM</sup>). 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: 11.08.2015 -**

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

<b>Emittent</b>	<b>Interessenkonflikte</b>
-----------------	----------------------------

-	-
---	---

**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: 11.08.2015**

**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](mailto:info@irffm.de)

Internet: [www.irffm.de](http://www.irffm.de)