



Unternehmen aktuell

Freitag, den 06.11.2015

Halten

(vorher: Kaufen vom 08.11.2013)

Branche

Industriegüter / -dienstleistungen

Kursziel

9,00 EUR

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 05.11.2015 (EUR)	8,70
Anzahl der Aktien (Mio.)	7,2
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	62,4
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2015e	2016e
KGV	neg.	11,3
KCV	neg.	3,7
EV/Umsatz	0,4	0,4
EV/EBITDA	16,1	7,4
Dividendenrendite (%)	0,0	5,7

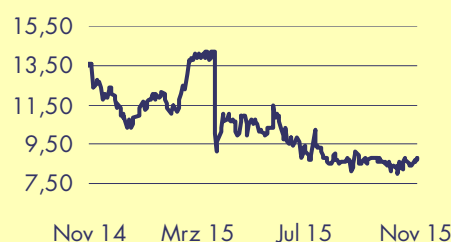
Termine

Zahlen Jahresabschluss	24.03.2016
Zahlen Q1	10.05.2016

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	14,19/8,05
---------------------------	------------

absolut (%)	1M	3M	12M
	7,8	-0,2	-35,4
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
Prime All Share	-1,0	5,1	-51,6
Stoxx Europe			
600 Industrial	2,5	5,9	-46,0



Kürzel

Reuters	EUCAn.DE
Bloomberg	EUCA GY
ISIN	DE000A1K0300

Quelle: Independent Research; euromicron; Bloomberg

euromicron

Ersteller: Markus Friebe (Analyst)

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2015 fielen wie bereits im Vorquartal auf der Ergebnisebene sehr enttäuschend aus. Belastet wurden die Ergebniskennziffern (bspw. EBIT: -4,3 (Vj.: +1,4; unsere Prognose: +4,1) Mio. Euro) dabei vor allem von in Q3 2015 im Vergleich zum bisherigen Jahresverlauf stark gestiegenen Reorganisationsaufwendungen. Aber selbst die um die Reorganisations-effekte bereinigten Ergebniskennziffern konnten unsere Prognosen nicht erreichen. Umsatz (+1,6% y/y) und Auftragsentwicklung zeigten sich dagegen erneut solide und etwas besser als von uns erwartet. Demgegenüber steht allerdings die erneute Reduzierung der Ergebniszielsetzung für das laufende Geschäftsjahr. Die operative EBITDA-Marge soll nun laut euromicron nur noch zwischen 4% und 5% liegen, statt wie bisher am unteren Ende der Spanne von 6%-8%. Für den Umsatz werden nach wie vor 340-360 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Unsere Ergebnisprognosen haben wir deutlich gesenkt (u.a. EpS: -0,55 (alt: +0,29) Euro); EpS 2016e: 0,77 (alt: 1,29) Euro) und bestätigen bei einem neuen Kursziel von 9,00 (alt: 9,50) Euro (DCF-Modell) unser Halten-Votum. Nach wie vor notiert die euromicron-Aktie nur moderat über ihrem Zehnjahrestief von 8,05 Euro.

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	325,7	346,3	344,7	358,5
gg. Vj. (%)	-1,3	6,3	-0,5	4,0
EBITDA	8,7	21,1	9,6	20,8
gg. Vj. (%)	-65,2	143,0	-54,7	117,0
EBITDA-Marge (%)	2,7	6,1	2,8	5,8
EBIT	-0,2	11,4	-2,1	10,8
gg. Vj. (%)	-	-	-	-
EBIT-Marge (%)	-0,1	3,3	-0,6	3,0
Nettoergebnis	-6,5	2,6	-3,9	5,5
gg. Vj. (%)	-	-	-	-
Nettomarge (%)	-2,0	0,7	-1,1	1,5
EK-Quote (%)	35,1	38,4	35,0	35,6

Daten je Aktie

(in EUR)				
Ergebnis	-0,91	0,36	-0,55	0,77
Cashflow	5,49	-0,27	-2,52	2,33
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 Q3-Umsatzentwicklung etwas besser als von uns erwartet, allerdings wurden unsere Erwartungen auf der Ergebnisebene erneut deutlich verfehlt.
- ⇒ euromicron senkt den Margenausblick für 2015 erneut. Der Umsatzausblick wurde aber bestätigt.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg in Q3 2015 etwas stärker als von uns erwartet um 1,6% auf 86,0 (Vj.: 84,6; unsere Prognose: 85,0) Mio. Euro. In den ersten neun Monaten (9M) 2015 verringerte sich der Konzernumsatz allerdings leicht um 0,3% auf 242,7 (Vj.: 243,5) Mio. Euro, wobei der wesentliche Teil der Erlöse nach wie vor in Deutschland erzielt wurde (86,0% (Vj.: 84,5%)). Der Auftragseingang konnte in 9M um 1,3% auf 253,8 (Vj.: 250,5) Mio. Euro zulegen. Der Auftragsbestand bezifferte sich per 30.09.2015 auf 132,6 (30.06.2015: 132,5; 31.03.2015: 126,0; 31.12.2014: 121,5; 30.09.2014: 133,5) Mio. Euro.

euromicron	Umsatz		Veränderung gg. Vj.	Umsatz		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2014	Q3 2015		9M 2014	9M 2015	
	in Mio. EUR			in Mio. EUR		
Nord	27,82	28,43	2,2%	83,36	85,36	2,4%
Süd	32,74	32,80	0,2%	95,08	91,64	-3,6%
WAN Services	27,01	26,31	-2,6%	73,79	72,54	-1,7%
Intersegmentär	-2,98	-1,59	-	-8,76	-6,83	-
Konzern	84,59	85,95	1,6%	243,47	242,71	-0,3%

Quelle: euromicron

Die Ergebnisentwicklung in Q3 2015 wurde laut Unternehmensangaben wesentlich durch notwendige Zukunftsinvestitionen belastet. Das berichtete EBITDA verschlechterte sich demnach in Q3 2015 erneut deutlich auf -0,1 (Vj.: +3,8; unsere Prognose: +6,5) Mio. Euro ein. Reorganisationsaufwendungen belasteten das EBITDA dabei mit 1,7 Mio. Euro (EBITDA operativ: 1,8 (Vj.: 3,8) Mio. Euro). Noch stärker waren die Belastungen beim EBIT (berichtet: -4,3 (Vj.: +1,4; unsere Prognose: +4,1) Mio. Euro; Reorganisationsaufwendungen: 3,8 Mio. Euro; EBIT operativ: -0,5 (Vj.: +1,4) Mio. Euro). Der berichtete Nettoverlust belief sich auf 4,6 (operativ: -0,8; Vj.: +0,3; unsere Prognose: +2,2) Mio. Euro bzw. in 9M 2015 auf 7,7 (operativ: -2,6; Vj.: -0,5) Mio. Euro. Die Nettoverschuldung (Unternehmensdefinition) bezifferte sich per Ende September 2015 auf 91,7 (30.06.2015: 86,1; 31.03.2015: 81,8; 31.12.2014: 49,2; 30.09.2014: 87,2) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote reduzierte sich per 30.09.2015 weiter auf 34,0% (30.06.2015: 35,5%; 31.03.2015: 37,2%; 31.12.2014: 38,4%; 30.09.2014: 37,2%).



euromicron	EBIT		Veränderung gg. Vj.	EBIT		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2014	Q3 2015		9M 2014	9M 2015	
	in Mio. EUR			in Mio. EUR		
Nord	1,82	0,45	-75,3%	7,17	4,52	-37,0%
Süd	-0,45	-4,11	-	-2,70	-6,92	-
WAN Services	1,37	1,33	-3,0%	2,72	1,51	-44,4%
euromicron AG	-1,37	-1,96	-	-4,91	-5,41	-
Konzern	1,37	-4,28	-	2,29	-6,30	-
EBIT-Marge	1,6%	-	-	0,9%	-	-

Quelle: euromicron

Perspektiven

Die Q3-Zahlen enttäuschten wie bereits im Vorquartal auf der Ergebnisebene. Belastet wurden die Ergebniskennziffern dabei vor allem von in Q3 2015 stark gestiegenen Reorganisationsaufwendungen (Reorganisationsaufwendungen EBITDA bzw. EBIT in Q3: 1,7 bzw. 3,8 Mio. Euro; zum Vergleich erstes Halbjahr: jeweils nur rund 1,3 Mio. Euro; 9M 2015: 3,2 bzw. 5,1 Mio. Euro). Aber selbst die um die Reorganisationseffekte bereinigten Ergebniskennziffern konnten unsere Prognosen nicht erreichen.

Auf Grund der soliden Entwicklung beim Umsatz und beim Auftragseingang in 9M 2015 hat euromicron den Umsatzausblick für das laufende Geschäftsjahr bestätigt (340-360 (2014: 346,3; 9M 2015; 67%-71% erreicht) Mio. Euro). In Q4 sollen sich insbesondere die Auftragsverschiebungen im Herstellerbereich zum Teil wieder auflösen. Trotz der soliden Umsatz- und Auftragsentwicklung im bisherigen Jahresverlauf und des traditionell für euromicron ergebnisstarken Jahresschlussquartals geht das Unternehmen allerdings nun nicht mehr davon aus, den derzeitigen Ergebnisrückstand zur bisherigen Ergebniszielsetzung kompensieren zu können. Infolgedessen erwartet euromicron für das laufende Geschäftsjahr nunmehr eine operative EBITDA-Marge in einer Bandbreite zwischen 4% und 5% (bisher: unteres Ende von 6%-8% bzw. nach Reorganisationsmaßnahmen: 5%-7%; 9M 2015: 2,4%). Die Umsetzung zukunftsgerichteter Reorganisationsmaßnahmen wird diese EBITDA-Marge voraussichtlich mit 1 bis 2 Prozentpunkten belasten. Darüber hinaus werden Desinvestitionen verlustträchtiger und strategisch nicht relevanter Beteiligungen zu Abschreibungseffekten in mittlerer einstelliger Millionenhöhe führen. Die Anpassung der Jahresprognose resultiert aus den Reorganisationsmaßnahmen im Zuge der strategischen Neuausrichtung, die das Ergebnis stärker als erwartet beeinflussen. Gleichzeitig rechnet der Vorstand nach Umsetzung der Maßnahmen mit einer deutlichen Steigerung der operativen Ertragskraft im kommenden Geschäftsjahr 2016. Allerdings führten auch operative Entwicklungen zu Ergebnisbelastungen.

Wir haben unsere Gewinnprognosen für 2015 deutlich reduziert (u.a. EpS: -0,55 (alt: +0,29) Euro). Auch für 2016 erwarten wir nun nur noch ein EpS von 0,77 (alt: 1,29) Euro. Bei einem auf 9,00 (alt: 9,50) 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
- hohe Verschuldung
- häufige Reduzierung der Prognosen

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	344,7	358,5
Rohertag/Bruttoergebnis	161,6	156,3	169,7	168,9	175,7
EBITDA	25,0	8,7	21,1	9,6	20,8
Abschreibungen	-7,9	-8,9	-9,7	-11,7	-10,0
EBIT	17,1	-0,2	11,4	-2,1	10,8
Finanzergebnis	-4,9	-3,8	-3,7	-3,9	-3,6
EBT	12,2	-4,0	7,8	-6,0	7,2
Steuern	-3,4	-2,4	-4,9	2,3	-1,4
Ergebnis nach Steuern	8,8	-6,4	2,8	-3,7	5,8
Minderheitenanteile	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
Nettoergebnis	8,6	-6,5	2,6	-3,9	5,5
Anzahl Aktien (Mio. St.)	6,7	7,2	7,2	7,2	7,2
Ergebnis je Aktie	1,29	-0,91	0,36	-0,55	0,77
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%	2,8%	5,8%
Abschreibungen	2,4%	2,7%	2,8%	3,4%	2,8%
EBIT	5,2%	-0,1%	3,3%	-0,6%	3,0%
EBT	3,7%	-1,2%	2,2%	-1,7%	2,0%
Steuern	1,0%	0,7%	1,4%	-0,7%	0,4%
Ergebnis nach Steuern	2,7%	-2,0%	0,8%	-1,1%	1,6%
Nettoergebnis	2,6%	-2,0%	0,7%	-1,1%	1,5%

Quelle: Independent Research; euromicron



euromicron

Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2012	2013	2014	2015e	2016e
Bilanzsumme	276,8	316,5	287,4	304,9	316,2
Anlagevermögen	146,5	155,0	150,7	146,6	144,5
Geschäfts- und Firmenwert	106,4	113,5	113,5	111,2	111,2
Vorräte	27,5	28,0	29,0	29,3	30,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	89,5	85,6	85,8	86,2	89,6
Liquide Mittel	5,4	38,8	15,6	36,6	45,4
Eigenkapital	113,2	111,2	110,4	106,7	112,5
Verzinsliches Fremdkapital	71,3	65,4	64,8	111,4	111,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	42,9	54,3	44,2	34,5	39,4
Summe Fremdkapital	163,5	205,3	177,0	198,2	203,8
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	7,0	39,4	-1,9	-18,1	16,7
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-13,3	-5,1	-14,3	-7,6	-7,9
Free Cashflow	-6,3	34,3	-16,2	-25,7	8,8
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4,4	-0,9	-7,0	46,6	0,0
Summe der Cashflows	-1,9	33,4	-23,2	20,9	8,8

Quelle: Independent Research; euromicron

euromicron

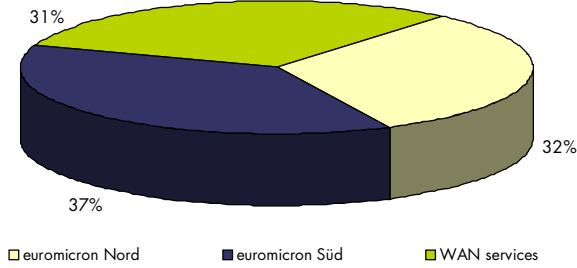
Wichtige Kennzahlen

	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	16,1	7,4
EV / EBIT	11,5	neg.	12,6	neg.	14,3
KGV	15,3	neg.	36,9	neg.	11,3
KBV	1,2	1,0	0,9	0,6	0,6
KCV	18,8	3,0	neg.	neg.	3,7
KUV	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2
Dividendenrendite	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	5,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	7,6%	-5,9%	2,3%	-3,7%	4,9%
ROCE	7,7%	-0,1%	5,2%	-0,9%	4,8%
ROI	3,1%	-2,1%	0,9%	-1,3%	1,7%
Eigenkapitalquote	40,9%	35,1%	38,4%	35,0%	35,6%
Anlagendeckungsgrad	77,3%	71,7%	73,2%	72,8%	77,8%
Anlagenintensität	52,9%	49,0%	52,4%	48,1%	45,7%
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%	23,5%	22,5%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	65,9	26,5	49,2	74,8	66,0
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,6	3,0	2,3	7,8	3,2
Capex / Umsatz	3,3%	2,0%	1,8%	2,2%	2,2%
Capex / Abschreibungen	136,4%	71,7%	65,2%	64,9%	78,6%
Free Cashflow / Umsatz	-1,9%	10,5%	-4,7%	-7,4%	2,5%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-0,95	4,78	-2,26	-3,58	1,23
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	9,89	3,70	6,85	10,43	9,20
Cash / Aktie (EUR)	0,81	5,41	2,18	5,09	6,33
Buchwert / Aktie (EUR)	16,99	15,49	15,38	14,87	15,67

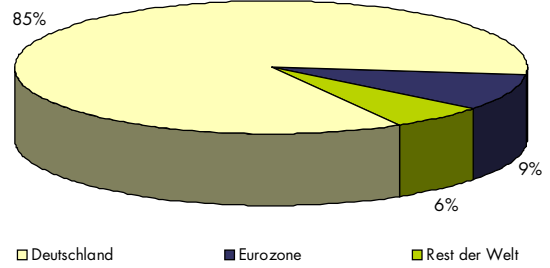
Quelle: Independent Research; euromicron



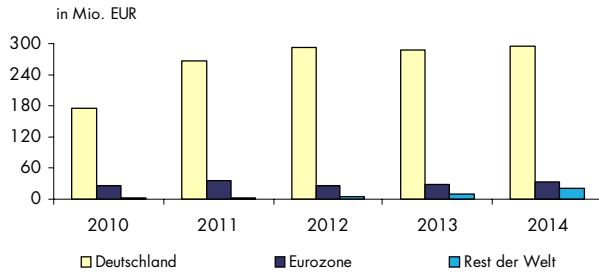
Umsatz nach Geschäftsfeldern (2014)



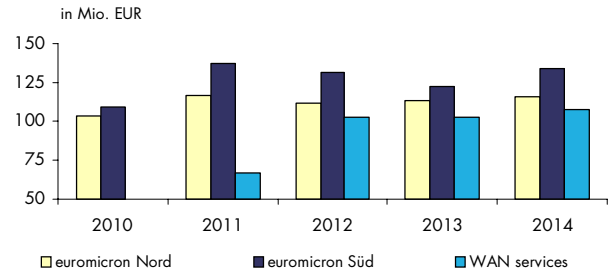
Umsatz nach Regionen (2014)



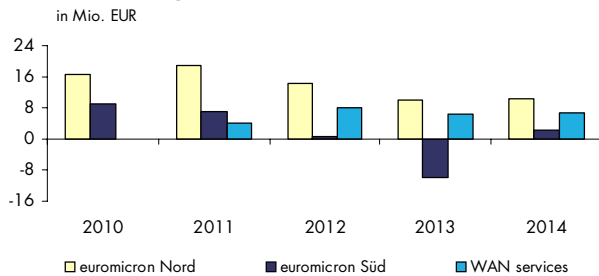
Umsatzentwicklung der Regionen



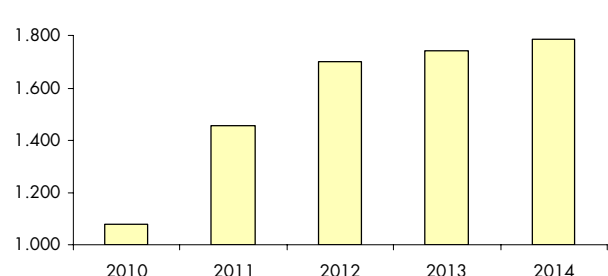
Umsatzentwicklung der Geschäftsfelder



EBIT-Entwicklung der Geschäftsfelder



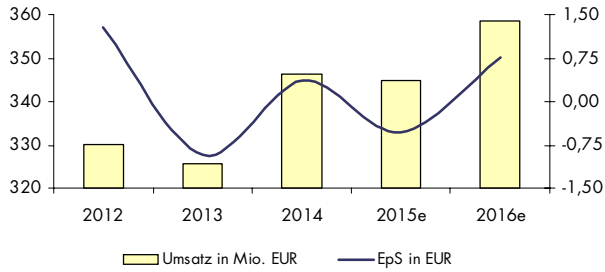
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt



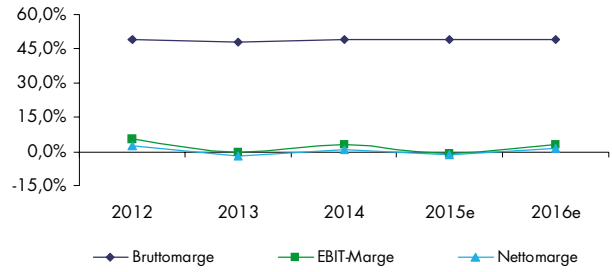
Quelle: Independent Research; euromicron



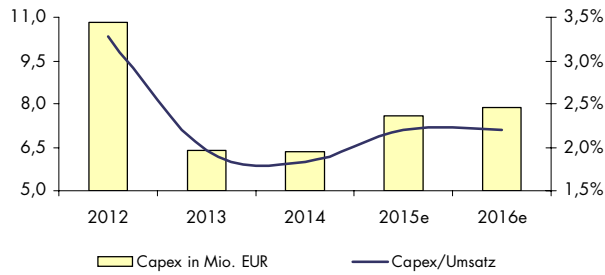
Umsatz und Ergebnis je Aktie



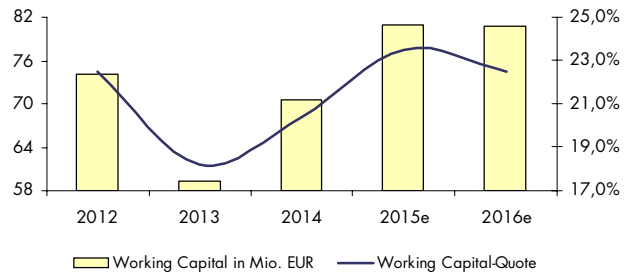
Margenübersicht



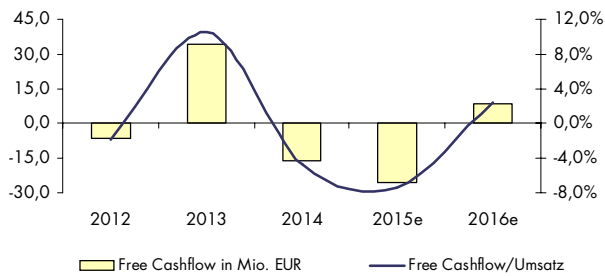
Capex



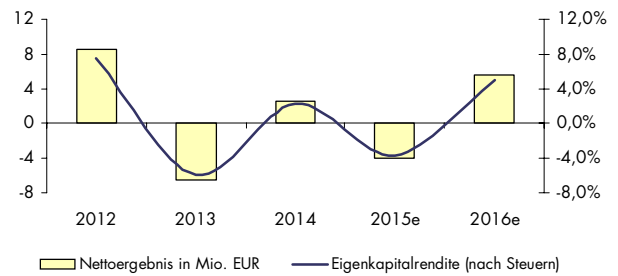
Working Capital



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 abgezinnten 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: 06.11.2015 -

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: 06.11.2015

**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