



# Unternehmen aktuell

Donnerstag, den 31.03.2016

## Halten

(vorher: Kaufen vom 08.11.2013)

## euromicron

Ersteller: Markus Friebe (Analyst)

### Branche

Industriegüter / -dienstleistungen

### Kursziel

6,70 EUR

### Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 30.03.2016 (EUR)	5,99
Anzahl der Aktien (Mio.)	7,2
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	43,0
Freefloat (%)	100,00

### Bewertungskennzahlen

	2016e	2017e
KGV	neg.	34,0
KCV	3,2	3,1
EV/Umsatz	0,3	0,3
EV/EBITDA	7,1	4,8
Dividendenrendite (%)	0,0	1,7

### Termine

Zahlen Q1	10.05.2016
Hauptversammlung	07.06.2016

### Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	11,59/5,38
---------------------------	------------

absolut (%)	1M	3M	12M
	4,3	-20,9	-42,0
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
Prime All Share	-1,2	-14,9	-27,0
Stoxx Europe			
600 Industrial	-0,9	-20,3	-31,7



### Kürzel

Reuters	EUCAn.DE
Bloomberg	EUCA GY
ISIN	DE000A1K0300

Quelle: Independent Research; euromicron;  
Bloomberg

Die Serie auf der Ergebnisebene enttäuschender Quartalszahlen hat auch im vierten Quartal (Q4) 2015 ihre Fortsetzung gefunden. Belastungsfaktor blieben dabei die Reorganisationsaufwendungen. Bei der Zielsetzung für 2015 konnte euromicron zudem nur den unteren Bereich bzw. das untere Ende der angegebenen Spannen erreichen (Umsatz: 340-360 (ist: -0,4% y/y auf 345) Mio. Euro; operative EBITDA-Marge: 4%-5% (ist: 4,0%)). Auch beim Ausblick für 2016 blieb euromicron ergebnisseitig hinter unserer Erwartung zurück (nahezu Verdopplung der berichteten EBITDA-Marge). Der Umsatz soll dagegen erwartungsgemäß im mittleren einstelligen Prozentbereich zulegen. Zukünftig will euromicron vor allem mit Hilfe des Internets der Dinge wachsen und hat sich dementsprechend in 2015 neu ausgerichtet. Im Jahr 2018 will euromicron den unteren Rand des mittelfristigen Ziels einer EBITDA-Marge von 8% bis 11% erreichen. Das Umsatzwachstum soll bis 2018 bei durchschnittlich 5% bis 6% p.a. liegen und somit in 2018 auf rund 400 Mio. Euro steigen. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für 2016 deutlich gesenkt (u.a. EpS: -0,52 (alt: +0,77) Euro). Bei einem auf 6,70 (alt: 9,00) Euro reduzierten Kursziel bestätigen wir unser Halten-Votum.

### Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz	346,3	344,9	358,6	376,5
gg. Vj. (%)	6,3	-0,4	4,0	5,0
EBITDA	21,1	6,9	13,9	20,7
gg. Vj. (%)	143,0	-67,3	101,4	48,5
EBITDA-Marge (%)	6,1	2,0	3,9	5,5
EBIT	11,4	-8,6	-0,4	5,6
gg. Vj. (%)	-	-	95,4	-
EBIT-Marge (%)	3,3	-2,5	-0,1	1,5
Nettoergebnis	2,6	-13,3	-3,7	1,3
gg. Vj. (%)	-	-	72,0	-
Nettomarge (%)	0,7	-3,8	-1,0	0,3
EK-Quote (%)	38,4	35,8	34,7	34,6

### Daten je Aktie

(in EUR)	2014	2015	2016e	2017e
Ergebnis	0,36	-1,85	-0,52	0,18
Cashflow	-0,27	0,64	1,90	1,96
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10

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

- ⇒ Bei einem erwartungsgemäßen leichten Umsatzrückgang in Q4 2015 enttäuschte euromicron erneut auf der Ergebnisebene.
- ⇒ Auch beim Ausblick für das laufende Geschäftsjahr blieb euromicron ergebnisseitig hinter unserer Erwartung zurück.
- ⇒ Zukünftig will euromicron vor allem mit Hilfe des Internets der Dinge wachsen.

## Geschäftsentwicklung

Der Umsatz sank in Q4 2015 wie von uns erwartet um 0,7% auf 102,2 (Vj.: 102,9; unsere Prognose: 102,0) Mio. Euro. Auch im Geschäftsjahr 2015 war mit -0,4% auf 344,9 (Vj.: 346,3) Mio. Euro keine Dynamik festzustellen. Der wesentliche Teil der Erlöse wurde dabei nach wie vor in Deutschland erzielt (84,5% (Vj.: 84,9%)). Mit den Jahreszahlen hat euromicron auf Grund der strategischen Neuausrichtung auch eine neue Segmentierung eingeführt, die sich auf die Zielmärkte ausrichtet. Dabei ist das Segment Intelligente Gebäudetechnik, welches die Aktivitäten von euromicron in den Zielmärkten Digitalisierte Gebäude und Industrie 4.0 bündelt, der größte und einzige Bereich mit Wachstum (+2,7% y/y auf 197,9 Mio. Euro). Der Konzern-Auftragseingang sank in 2015 um 3,9% auf 326,8 (Vj.: 340,1) Mio. Euro. Der Auftragsbestand bezifferte sich per 31.12.2015 auf 103,4 (30.09.2015: 132,6; 31.12.2014: 121,5) Mio. Euro.

euromicron	Umsatz		Veränderung gg. Vj.
	Gj. 2014 in Mio. EUR	Gj. 2015 in Mio. EUR	
Intelligente Gebäudetechnik	192,76	197,87	2,7%
Kritische Infrastrukturen	129,02	121,45	-5,9%
Distribution	24,57	22,45	-8,6%
Sonstiges	0,00	3,12	-
<b>Konzern</b>	<b>346,34</b>	<b>344,89</b>	<b>-0,4%</b>

Quelle: euromicron

Sehr enttäuschend fiel aus unserer Sicht erneut die Ergebnisentwicklung in Q4 2015 aus. Das operative EBITDA brach in Q4 2015 um 29,8% auf 8,0 (Vj.: 11,4) Mio. Euro ein. Ohne Reorganisationskosten in Höhe von 3,6 (Vj.: 0,0) Mio. Euro sank das berichtete EBITDA sogar um 61,4% auf 4,4 (Vj.: 11,4; unsere Prognose: 7,1) Mio. Euro. Das gleiche Bild offenbarte sich beim EBIT (-2,4 (Vj.: +9,2; unsere Prognose: +4,2) Mio. Euro (Reorganisationskosten: 8,1 (Vj.: 0,0) Mio. Euro)) und beim Nettoergebnis (-5,5 (Vj.: +3,1; unsere Prognose: +3,8) Mio. Euro). Im Geschäftsjahr 2015 wurde demzufolge ein berichteter Nettoverlust von 13,3 (Vj.: +2,6) Mio. Euro verzeichnet.



euromicron	operatives EBITDA		Veränderung gg. Vj.
	Gj. 2014 in Mio. EUR	Gj. 2015 in Mio. EUR	
Intelligente Gebäudetechnik	12,81	10,08	-21,3%
operative EBITDA-Marge	6,6%	5,1%	-1,5 PP
Kritische Infrastrukturen	14,36	8,10	-43,6%
operative EBITDA-Marge	11,1%	6,7%	-4,4 PP
Distribution	2,85	2,54	-10,9%
operative EBITDA-Marge	11,6%	11,3%	-0,3 PP
Sonstiges	-8,87	-6,96	-
<b>Konzern</b>	<b>21,15</b>	<b>13,76</b>	<b>-34,9%</b>
<b>operative EBITDA-Marge</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>-2,1 PP</b>

Quelle: euromicron

PP: Prozentpunkte

## Perspektiven

Die Serie auf der Ergebnisebene enttäuschender Quartalszahlen hat auch in Q4 ihre Fortsetzung gefunden. Belastungsfaktor blieben dabei die Reorganisationsaufwendungen. Bei der Zielsetzung für 2015 konnte euromicron zudem nur den unteren Bereich bzw. das untere Ende der angegebenen Spannen erreichen (Umsatz: 340-360 (ist: -0,4% y/y auf 345) Mio. Euro; operative EBITDA-Marge: 4%-5% (ist: 4,0%)).

Für 2016 geht der Konzern erwartungsgemäß von einem Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich aus (unsere Prognose: +4,0% y/y), womit die Umsatzerwartung laut Unternehmensangaben in einer Bandbreite zwischen 350 und 370 (unsere Prognose: 359) Mio. Euro liegt. Die operative EBITDA-Marge wird zwischen 4,5% und 5,5% erwartet. Die geplante Verbesserung zum Vorjahr (4,0%) soll dabei insbesondere aus der Erhöhung der operativen EBITDA-Marge des Segments Intelligente Gebäudetechnik resultieren, die sich aus positiven Effekten der im Vorjahr umgesetzten Reorganisationsmaßnahmen sowie aus der Marktreife neuer Produkte ergibt. Ferner entfallen negative Ergebnisbeiträge aufgegebener Geschäftsbetriebe. Weitergehende Reorganisationsmaßnahmen werden darüber hinaus das berichtete EBITDA in 2016 noch mit rund 2-3 Mio. Euro belasten, womit sich die berichtete EBITDA-Marge aber nahezu verdoppeln wird (unsere bisherige Prognose: 5,8% (Vj.: 2,0%)). Darüber hinaus wird erwartungsgemäß für 2015 erneut keine Dividende ausgeschüttet. Im Jahr 2018 will euromicron den unteren Rand des mittelfristigen Ziels einer EBITDA-Marge von 8% bis 11% erreichen. Das Umsatzwachstum soll bis 2018 bei durchschnittlich 5% bis 6% pro Jahr liegen und somit in 2018 auf rund 400 Mio. Euro steigen. Wesentlicher Wachstumstreiber - auch nach 2018 - soll dabei das Internet der Dinge sein.

Angesichts der schwachen Ergebnisentwicklung in Q4 2015 und des aus unserer Sicht schwachen Ergebnisausblicks für 2016 haben wir unsere Ergebnisprognosen für 2016 deutlich gesenkt (u.a. EpS: -0,52 (alt: +0,77) Euro; DpS: 0,00 (alt: 0,50) Euro). Für 2017 prognostizieren wir erstmals ein EpS von 0,18 Euro und ein DpS von 0,10 Euro. Bei einem auf 6,70 (alt: 9,00) Euro (Discounted Cashflow-Modell (neues Startjahr 2016 (bisher: 2015))) 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

### Chancen

- strategische Neuausrichtung mit Fokus auf den Megatrend „Internet der Dinge“
- 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)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz	325,7	346,3	344,9	358,6	376,5
Rohertag/Bruttoergebnis	156,3	169,7	169,0	175,7	184,5
EBITDA	8,7	21,1	6,9	13,9	20,7
Abschreibungen	-8,9	-9,7	-15,6	-14,3	-15,1
EBIT	-0,2	11,4	-8,6	-0,4	5,6
Finanzergebnis	-3,8	-3,7	-4,1	-3,9	-3,8
EBT	-4,0	7,8	-12,7	-4,3	1,9
Steuern	-2,4	-4,9	-0,4	0,9	-0,4
Ergebnis nach Steuern	-6,4	2,8	-13,1	-3,5	1,5
Minderheitenanteile	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2
Nettoergebnis	-6,5	2,6	-13,3	-3,7	1,3
Anzahl Aktien (Mio. St.)	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Ergebnis je Aktie	-0,91	0,36	-1,85	-0,52	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10

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

Quelle: Independent Research; euromicron



**euromicron**

**Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2013	2014	2015	2016e	2017e
Bilanzsumme	316,5	287,4	270,8	269,8	274,4
Anlagevermögen	155,0	150,7	142,0	135,5	128,7
Geschäfts- und Firmenwert	113,5	113,5	108,2	108,2	108,2
Vorräte	28,0	29,0	30,8	30,5	32,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	85,6	85,8	80,7	80,7	84,7
Liquide Mittel	38,8	15,6	10,7	16,5	22,3
Eigenkapital	111,2	110,4	97,0	93,6	95,1
Verzinsliches Fremdkapital	65,4	64,8	66,5	66,5	66,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	54,3	44,2	47,6	50,2	52,7
Summe Fremdkapital	205,3	177,0	173,8	176,3	179,3
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	39,4	-1,9	4,6	13,6	14,1
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-5,1	-14,3	-9,9	-7,9	-8,3
Free Cashflow	34,3	-16,2	-5,3	5,8	5,8
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-0,9	-7,0	0,4	0,0	0,0
Summe der Cashflows	33,4	-23,2	-4,9	5,8	5,8

Quelle: Independent Research; euromicron

**euromicron**

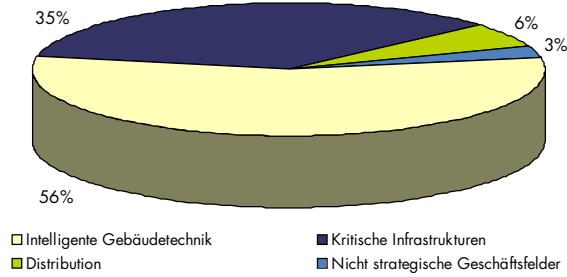
**Wichtige Kennzahlen**

	2013	2014	2015	2016e	2017e
EV / Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
EV / EBITDA	16,4	6,8	18,3	7,1	4,8
EV / EBIT	neg.	12,6	neg.	neg.	17,5
KGV	neg.	36,9	neg.	neg.	34,0
KBV	1,0	0,9	0,7	0,5	0,5
KCV	3,0	neg.	0,0	3,2	3,1
KUV	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	-5,9%	2,3%	-13,7%	-4,0%	1,3%
ROCE	-0,1%	5,2%	-4,2%	-0,2%	2,9%
ROI	-2,1%	0,9%	-4,9%	-1,4%	0,5%
Eigenkapitalquote	35,1%	38,4%	35,8%	34,7%	34,6%
Anlagendeckungsgrad	71,7%	73,2%	68,4%	69,0%	73,9%
Anlagenintensität	49,0%	52,4%	52,4%	50,2%	46,9%
Vorräte / Umsatz	8,6%	8,4%	8,9%	8,5%	8,5%
Forderungen / Umsatz	26,3%	24,8%	23,4%	22,5%	22,5%
Working Capital-Quote	18,2%	20,4%	18,5%	17,0%	17,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	26,5	49,2	55,8	50,0	44,2
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	3,0	2,3	8,1	3,6	2,1
Capex / Umsatz	2,0%	1,8%	2,1%	2,2%	2,2%
Capex / Abschreibungen	71,7%	65,2%	46,6%	55,0%	55,0%
Free Cashflow / Umsatz	10,5%	-4,7%	-1,5%	1,6%	1,5%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	4,78	-2,26	-0,74	0,80	0,81
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	3,70	6,85	7,77	6,97	6,16
Cash / Aktie (EUR)	5,41	2,18	1,49	2,30	3,10
Buchwert / Aktie (EUR)	15,49	15,38	13,52	13,04	13,25

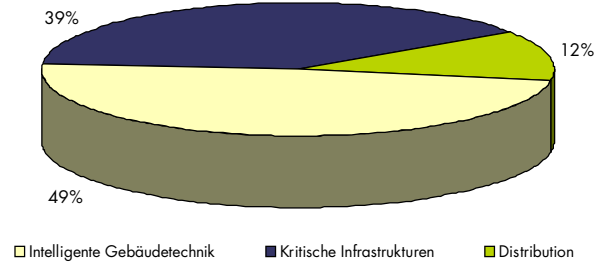
Quelle: Independent Research; euromicron



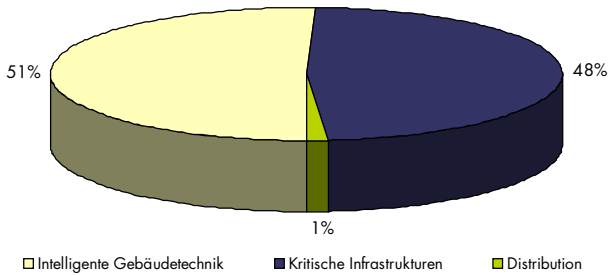
Umsatz nach Geschäftsfeldern (2015)



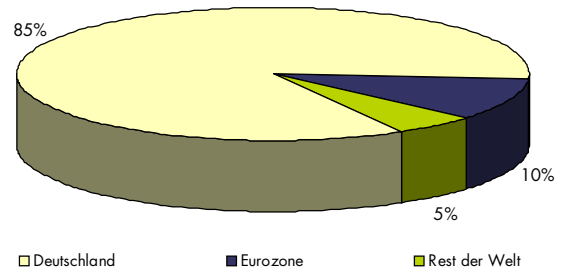
operatives EBITDA nach Geschäftsfeldern (2015)



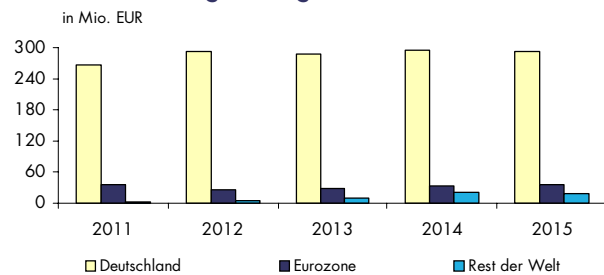
Auftragsbestand nach Geschäftsfeldern (per 31.12.)



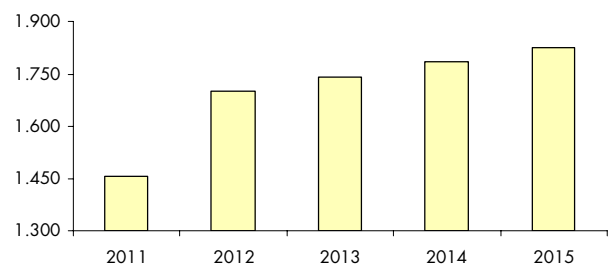
Umsatz nach Regionen (2015)



Umsatzentwicklung der Regionen



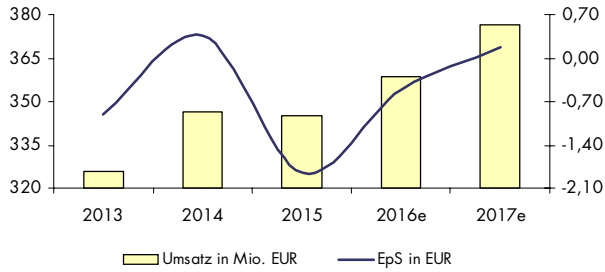
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt



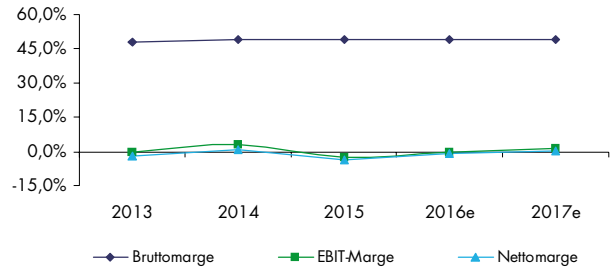
Quelle: Independent Research; euromicron



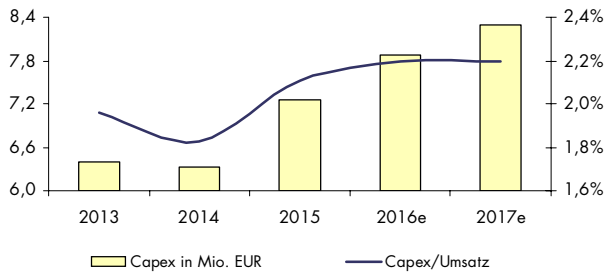
**Umsatz und Ergebnis je Aktie**



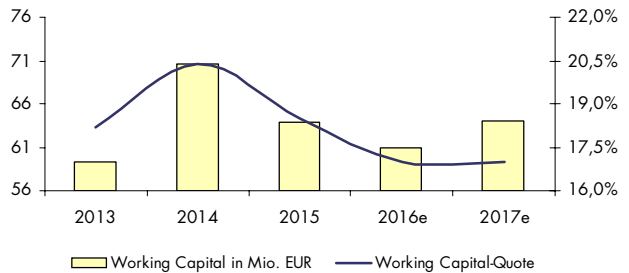
**Margenübersicht**



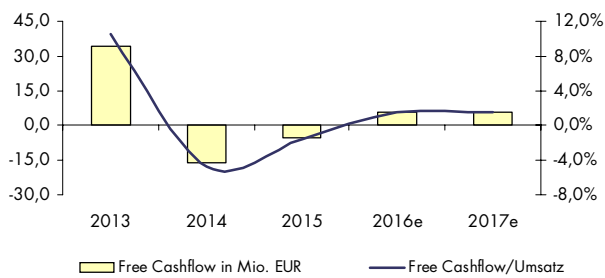
**Capex**



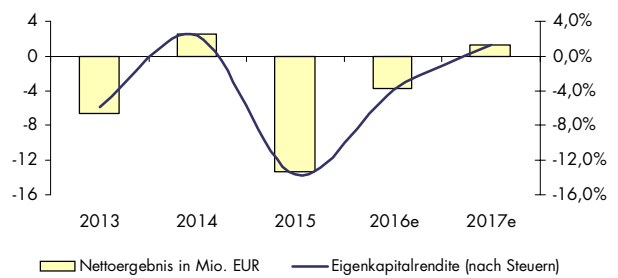
**Working Capital**



**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: 31.03.2016 -**

**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: 31.03.2016**

**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)