

KLAUS SCHLOTE
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
 KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
 ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
 DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

euromicron AG

Neuaufstellung und Digitalisierung sollten positiv wirken

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	7,50 € (7,16 €)
Kurs (23.04.2019)	3,82 €
ISIN	DE000A1K0300
Marktkapitalisierung	27,4 Mio. €
Anzahl Aktien	7,2 Mio.
Markt Segment:	Prime Standard
Homepage	www.euromicron.de

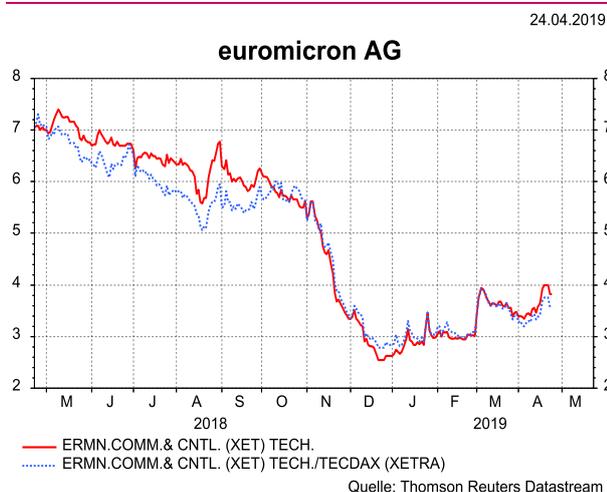
Kerndaten und Prognosen

	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. €)	318	331	342	353
EBIT (Mio. €)	-7,8	7,4	11,1	15,0
EBIT-Marge	-2,4%	2,3%	3,3%	4,3%
EBITDA (Mio. €)	1,9	16,9	20,5	24,3
EBITDA-Marge	0,6%	5,1%	6,0%	6,9%
Ergebnis je Aktie (€)	-1,60	0,07	0,43	0,80
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (€)	9,23	9,30	9,72	10,5
KGV	n.m.	54,6	9,0	4,8
Kurs/Buchwert	0,28	0,41	0,39	0,36
EV/EBIT	14,5	16,1	10,4	7,4
EV/EBITDA	59,6	7,1	5,7	4,6
EV/Umsatz	0,35	0,36	0,34	0,31
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

2018 war ein weiteres schwieriges Jahr für euromicron, das im Zeichen von Neuausrichtung und Restrukturierung stand. Der Umsatz gab um 4,5% auf 318,0 Mio. € nach bei einem EBITDA von nur 1,9 Mio. € (Vj. 9,5 Mio. €). Bereinigt um Sonderkosten von 4,6 Mio. € ergab sich ein operatives EBITDA von 6,5 Mio. € (Vj. 13,5 Mio. €) und eine operative EBITDA-Marge von 2,0% (Vj. 4,1%). Damit bewegten sich die Zahlen innerhalb der Bandbreite der im Herbst zurückgenommenen Guidance. Der operative Cashflow stieg auf 3,3 Mio. € nach -1,6 Mio. € in 2017, was vor allem auf ein geringeres Working Capital zurückzuführen ist und auch im Kontext geringerer Umsatzerlöse zu sehen ist. Die Covenants der Finanzierungsvereinbarung wurden 2018 eingehalten und der hohe Goodwill erneut als werthaltig testiert. Der finanzielle Handlungsspielraum der Gesellschaft bleibt mit Blick auf die Tilgung von 25,0 Mio. € Ende Januar 2020 eingengt. Hierfür dürfte es eine Lösung geben. Für 2019 stellt euromicron einen Umsatz im Bereich von 325 bis 345 Mio. € in Aussicht bei einer EBITDA-Marge (ohne IFRS 16 Effekte) zwischen 4,0 und 5,5%. Auf Basis des GB 2018 kommen wir auf einen fairen Wert von 7,47 € je euromicron-Aktie und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Seit Februar 2019 ist Dr. Frank Schmitt als CTO neu im Vorstand. Er ist ein ausgewiesener Digitalisierungsfachmann und wirkte zuvor bei der T-Systems International und der debis Systemhaus. Seine Erfahrungen und sein Wissen fließen in die in Arbeit befindliche Mittelfriststrategie mit ein, die nach Fertigstellung bekanntgegeben werden soll. Nach Abschluss der Restrukturierungsmaßnahmen Ende 2018 scheidet Herr Jörn Trierweiler, zuständig für Business Transformation, aus dem Vorstand zum 30.04.2019 planmäßig aus. Der Vertrag von Frau Bettina Meyer, Sprecherin des Vorstands, läuft bis März 2020.

Frau Dr. Martina H. Sanfleber und Herr Klaus Peter Frohmüller sind derzeit gerichtlich bestellte Aufsichtsräte, nachdem die Herren Rolf Unterberger und Dr. Alexander Kirsch ihre Ämter im Mai 2018 niedergelegt hatten. Auf der kommenden HV steht also die Wahl von zwei AR-Mitgliedern an. Die Amtszeit der AR-Vorsitzenden Frau Evelyne Freitag endet mit Ablauf der ordentlichen HV 2021.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 18.

Umsatzentwicklung 2018 von Einmaleffekten und Umstrukturierungen belastet

2018 erwirtschaftete euromicon einen Umsatz von 318,0 Mio. € nach 332,9 Mio. € im Vorjahr. Das entspricht einem Rückgang von 4,5%. Ursächlich war die Entwicklung im Segment „Intelligente Gebäudetechnik“. Hier wirkten vor allem ungeplante Einmaleffekte aus Vergleichen über Forderungen aus Altprojekten und aus der bis Ende 2018 abgeschlossenen Bereinigung des Projektportfolios im Zuge der Neuausrichtung des baunahen Geschäfts. Dadurch gingen Umsatzerlöse in Höhe von 9,2 Mio. € verloren. Hinzu kommt, dass der Geschäftsbereich Netzwerktechnik 8,0 Mio. € weniger Umsatz generierte als geplant. Im H2'2018 wurden hier neue Organisations- und Vertriebsstrukturen mit dem Ziel eingeführt, profitables Wachstum zu generieren. Der verkaufte Geschäftsbereich „Telekommunikation“ hatte bis zum 30.04.2017 noch 4,0 Mio. € zum Umsatz beigetragen, die 2018 fehlten. Im Geschäftsbereich „Starkstrom“ legte der Umsatz um 3,8 Mio. € ggü. Vj. zu.

Im Segment „Kritische Infrastrukturen“ glichen sich unterschiedliche Entwicklungen in den Geschäftsbereichen weitgehend aus. Der Segmentumsatz hielt sich mit 120,8 Mio. € auf Vorjahresniveau (121,0 Mio. €). Gute Geschäfte in Italien sorgten dafür, dass der Umsatz im Segment „Distribution“ um 2,4 Mio. € auf 26,0 Mio. € zunahm.

Ohne Sonderkosten und Einmaleffekte bessere Margen

Mit 2,9 Mio. € entfiel der größte Teil der Sonderkosten auf „Zentrale Dienste“: Rechtsberatungskosten, Kosten der Finanzierungsberatung, sonstige Beratungskosten und Kosten aus Personalmaßnahmen, Gerichts- und Prozesskosten sowie für Interimsmanagement. Hinzu kamen 1,4 Mio. € für die Optimierung der Personalstruktur im Segment „Intelligente Gebäudetechnik“ und 0,3 Mio. € für Nachlaufkosten geschlossener Gesellschaften („Nicht strategische Geschäftsfelder“). Für 2019 sind keine Sonderkosten geplant.

Auf Konzernebene wurde ein EBITDA von 1,9 Mio. € nach 9,5 Mio. € im Vorjahr erzielt. Dazu trugen Sonderkosten mit 4,6 Mio. € (Vj. 4,0 Mio. €) und die oben beschriebenen Einmaleffekte mit 9,5 Mio. € bei. Bereinigt um Sonderkosten und Einmaleffekte ergaben sich ein EBITDA von 16,0 Mio. € (Vj. 13,5 Mio. €) und eine bereinigte EBITDA-Marge von 4,9% (Vj. 4,1%), siehe Tabelle Seite 3. Auch die bereinigte EBIT-Marge übertraf das Vorjahr. Aufgrund eines schlechteren Finanzergebnisses blieb das bereinigte EBT knapp unter Vorjahr. Auf bereinigter Basis ergaben sich Steuern, so dass das bereinigte EAT mit -0,9 Mio. € (Vj. -0,5 Mio. €) negativ blieb. Für das bereinigte EPS ergeben sich -0,18 € nach -0,11 € im Vorjahr. Insgesamt zeigen die bereinigten Zahlen, dass euromicon trotz eines etwas niedrigen Umsatzes bis zum EBIT höhere Margen erwirtschaften konnte und sich damit auf einem guten Weg befindet: Die Umstrukturierung beginnt zu wirken.

euromicon: Bereinigte Zahlen 2018 und 2017 (in Mio. €)

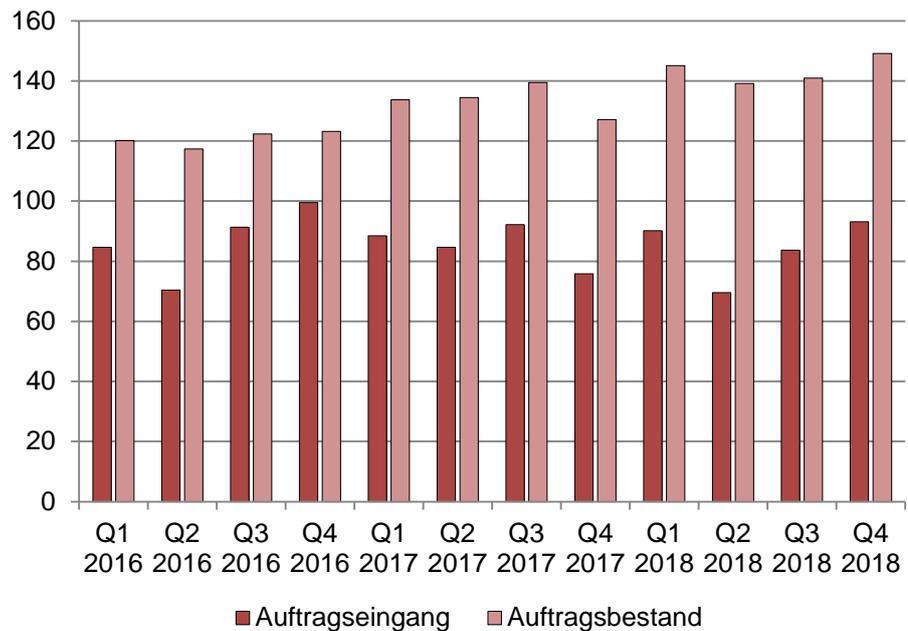
	2018 Sonderkosten			2017 Sonderkosten		
	berichtet	Einmaleffekte	bereinigt	berichtet	Einmaleffekte	bereinigt
Umsatz	318,0	-9,0	327,0	332,9	0,0	332,9
Materialaufwand	-165,1	-0,7	-164,4	-172,4	0,0	-172,4
Bestandsveränderungen	-0,7	0,0	-0,7	-0,6	0,0	-0,6
Rohertrag	152,2	-14,1	161,9	159,9	0,0	159,9
Rohertragsmarge	48,0%		49,6%	48,1%		48,1%
EBITDA	1,9	-14,1	16,0	9,5	-4,0	13,5
EBITDA-Marge	0,6%		4,9%	2,9%		4,1%
Abschreibungen	-9,6	0,0	-9,6	-8,4	0,0	-8,4
EBIT	-7,8	-14,1	6,4	1,1	-4,0	5,1
EBIT-Marge	-2,4%		1,9%	0,3%		1,5%
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3
Zinsaufwendungen	-6,3	-0,4	-5,9	-4,9	-0,1	-4,8
Sonstige finanzielle Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-14,0	-14,5	0,4	-3,6	-4,1	0,6
EBT-Marge	-4,4%		0,1%	-1,1%		0,2%
Steuern	2,9	4,3	-1,4	0,0	1,1	-1,1
EAT	-11,1	-10,2	-0,9	-3,5	-3,0	-0,5
Aktionäre euromicon	-11,5	-10,2	-1,3	-3,8	-3,0	-0,8
Anteile Dritter	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3
EPS	-1,60	-1,42	-0,18	-0,53	-0,41	-0,11

Quelle: Solventis Research, euromicon

Auftragseingang holt im Q4'18 auf – Auftragsbestand deutlich über Vorjahr

Der **Auftragseingang** im Konzern war 2018 um 4,6 Mio. € (-1,3% yoy) auf 336,6 Mio. € rückläufig. Nach neun Monaten waren es noch -8,3% gewesen. Für das fortgeführte Geschäft wurde ein Plus von 3,0 Mio. € (+0,9%) auf 336,4 Mio. € verbucht. Die Book-to-bill-Ratio steht bei 1,06, was für einen höheren Umsatz in 2019 spricht. Der **Auftragsbestand** sowohl des Konzerns als auch des fortgeführten Geschäfts lag mit 149,1 Mio. € (+17,3%) bzw. 148,6 Mio. € (+17,5%) deutlich über Vorjahr. In allen drei operativen Segmenten legte der Auftragsbestand ggü. Vj. zu.

euromicron: Quartalsübersicht Auftragseingang und Auftragsbestand (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, euromicron

euromicron: Segmente

in Mio. €	Intelligente Gebäudetechnik ggü.			Kritische Infrastrukturen ggü.			Distribution ggü.			Nicht strategische Geschäftsfelder ggü.			Zentrale Dienste ggü.			Überleitung		Konzern ggü.			
	2018	2017	Vorjahr	2018	2017	Vorjahr	2018	2017	Vorjahr	2018	2017	Vorjahr	2018	2017	Vorjahr	2018	2017	2018	2017	Vorjahr	
Umsatzerlöse																					
Umsätze mit Fremden	172,6	190,0	-9,1%	120,0	119,7	0,3%	25,1	22,4	11,8%	0,2	0,7	-68,8%	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	318,0	332,9	-4,5%	
Umsätze mit anderen Segmenten	1,0	1,9	-46,5%	0,8	1,3	-38,0%	0,9	1,1	-21,3%	0,0	0,1	-97,6%	0,0	0,0	n.m.	-2,7	-4,4	0,0	0,0	n.m.	
Umsätze gesamt	173,7	191,9	-9,5%	120,8	121,0	-0,1%	26,0	23,6	10,3%	0,2	0,8	-71,8%	0,0	0,0	n.m.	-2,7	-4,4	318,0	332,9	-4,5%	
EBITDA	-1,3	6,0		5,5	6,8	-20,2%	5,0	4,0	24,4%	-0,3	-0,4	41,8%	-7,0	-6,9	-1,4%	0,0	0,0	1,9	9,5	-80,2%	
Sonderkosten	-1,4	-0,9	-55,2%	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	n.m.	-0,3	-0,3	24,3%	-2,9	-2,7	-7,5%	0,0	0,0	-4,6	-4,0	-15,7%	
EBITDA operativ	0,1	6,9	-98,0%	5,5	6,8	-20,2%	5,0	4,0	24,4%	0,0	-0,1	n.m.	-4,0	-4,1	2,5%	0,0	0,0	6,5	13,5	-51,6%	
Abschreibungen	-5,8	-5,3	-9,4%	-3,4	-2,5	-35,2%	-0,2	-0,3	49,8%	0,0	0,0	0,0%	-0,3	-0,3	-3,8%	0,0	0,0	-9,6	-8,4	-14,6%	
EBIT	-7,1	0,7	1160,4%	2,1	4,3	-52,0%	4,8	3,7	30,8%	-0,3	-0,4	41,7%	-7,3	-7,1	-1,5%	0,0	0,0	-7,7	1,1	805,7%	
Sonderkosten	-1,4	-0,9	-55,2%	0,0	0,0	n.m.	0,0	0,0	n.m.	-0,3	-0,3	24,3%	-2,9	-2,7	-7,5%	0,0	0,0	-4,6	-4,0	-15,7%	
EBIT operativ	-5,7	1,6	-458,2%	2,1	4,3	-52,0%	4,8	3,7	30,8%	0,0	-0,1	n.m.	-4,3	-4,4	2,1%	0,0	0,0	-3,1	5,1	-161,1%	
Auftragsbestand	82,7	75,8	9,2%	64,1	49,1	30,6%	2,2	1,9	15,9%	0,3	0,6	-53,4%	0,0	0,0	n.m.	-0,1	-0,2	149,1	127,1	17,3%	
Working Capital	41,1	54,1	-24,0%	6,4	6,6	-2,3%	3,4	3,7	-6,3%	-0,2	-0,3	-23,3%	-1,8	-1,4	-29%	-20,2	-19,6	28,7	43,0	-33,3%	
Working Capital Ratio	23,7%	28,2%		5,3%	5,4%		13,2%	15,5%										9,0%	12,9%		
EBITDA-Marge	-0,7%	3,1%		4,5%	5,6%		19,1%	16,9%		-111,7%	-54,2%							0,6%	2,9%		
EBITDA-Marge (operativ)	0,1%	3,6%		4,5%	5,6%		19,1%	16,9%		0,0%	-12,5%							2,1%	4,1%		
EBIT-Marge	-4,1%	0,3%		1,7%	3,6%		18,5%	15,6%		-112,1%	-54,3%							-2,4%	0,3%		
EBIT-Marge (operativ)	-3,3%	0,8%		1,7%	3,6%		18,5%	15,6%		-0,4%	-12,6%							-1,0%	1,5%		

Quelle: Solventis Research, euromicron

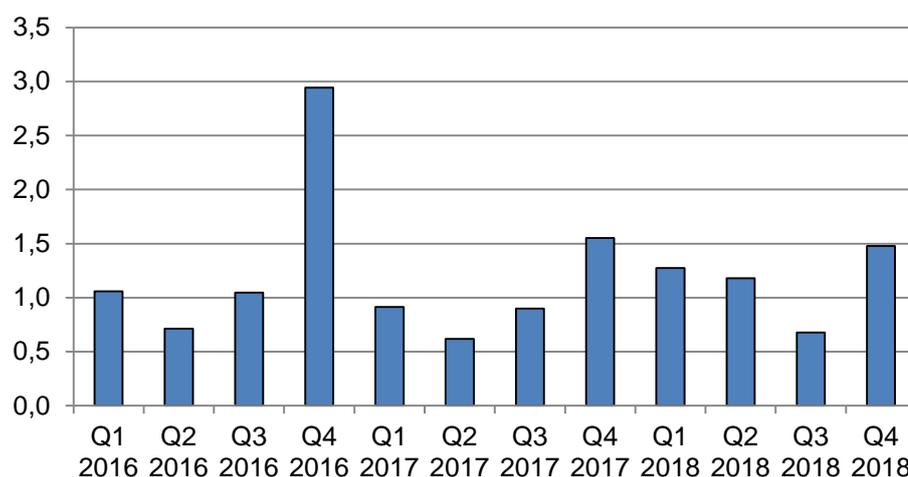
Intelligente Gebäudetechnik belastet durch Sonderkosten und Einmaleffekte – bereinigte EBITDA-Marge steigt bereits

Das gemessen am Umsatz größte Segment „**Intelligente Gebäudetechnik**“ wies im Vorjahresvergleich einen um 18,2 Mio. € geringeren Umsatz aus, siehe Tabelle Seite 14. Das EBITDA wurde mit -1,3 Mio. € (Vj. +6,0 Mio. €) ausgewiesen. Von den Sonderkosten entfielen 1,4 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €) auf dieses Segment und die kompletten Einmaleffekte, siehe oben. Die erhöhten Sonderkosten betreffen vor allem Personalmaßnahmen und sollen sich bereits 2019 amortisieren. Bereinigt um die Sonderkosten und Einmaleffekte ergaben sich ein Umsatz von 182,9 Mio. € (Vj. 191,9 Mio. €) und ein EBITDA von 9,6 Mio. € (Vj. 6,9 Mio. €). Die bereinigte EBITDA-Marge verbesserte sich von 3,6% auf 5,2%. Das Geschäft mit intelligenten Switchen verzeichnete eine Ergebnissteigerung um 3,1 Mio. €.

Im zweitgrößten Segment „**Kritische Infrastrukturen**“ fielen weder Sonderkosten noch Einmaleffekte an. Der Umsatz lag nahezu auf Vorjahresniveau, während das EBITDA mit 5,4 Mio. € um 1,4 Mio. € unter Vorjahr lag. Margenschwächeres Systemhausgeschäft konnte die fehlenden Deckungsbeiträge aus dem Technologiegeschäft nicht voll kompensieren.

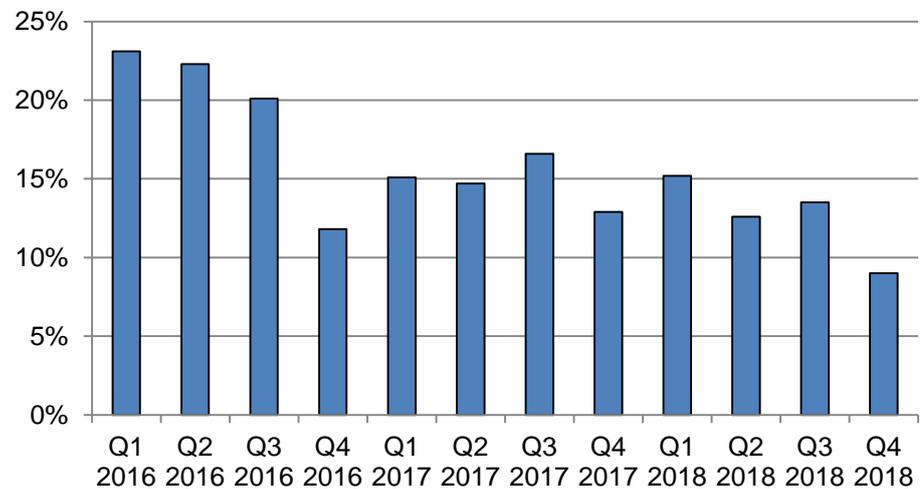
Erfreulich entwickelte sich das Segment „**Distribution**“, das von Sonderkosten und Einmaleffekten ebenfalls verschont blieb. Hier zog der Umsatz um 2,4 Mio. € auf 26,0 Mio. € an. Insbesondere in Italien war das Distributionsgeschäft erfolgreich. Das EBITDA und die EBITDA-Marge lagen mit 5,0 Mio. € bzw. 19,1% jeweils über den Vorjahreswerten (4,0 Mio. € bzw. 16,9 %). Die Planvorgaben wurden übertroffen.

Die höchsten Sonderkosten fielen wie schon im Vorjahr mit 2,9 Mio. € (Vj. 2,7 Mio. €) im Segment „**Zentrale Dienste**“ an. Zu den Details siehe oben. Einmaleffekte waren dagegen nicht zu verbuchen. Das um Sonderkosten bereinigte EBITDA war mit -4,0 Mio. € etwas besser als im Vorjahr (-4,1 Mio. €). Dazu trugen geringere Personalkosten und Einsparungen im Sachkostenbereich bei.

euromicron: Quartalsübersicht Sonderkosten ohne Zinsen, Abschreibungen (in Mio. €)

Quelle: Solventis Research, euromicron

2018 ging das **Working Capital** vor Factoring um 17,1 Mio. € auf 58,4 Mio. € zurück. Das entspricht einer Working Capital Ratio von 18,4% nach 22,7% im Vorjahr. Nach Factoring verbesserte sich das Working Capital um 14,3 Mio. € auf 28,7 Mio. €. Das entspricht einer Working Capital Ratio von 9,0% nach 12,9% im Vorjahr. Das Working Capital konnte also im Vergleich zum Umsatz überproportional reduziert werden. Eine Rolle spielen dabei die Forderungen aus Altprojekten, die im Rahmen von Vergleichen um rund 10 Mio. € reduziert wurden. Damit dürfte die Optimierung des Working Capitals weitgehend ausgereizt sein. Für die Working Capital Ratio nach Factoring stellt euromicron 10% für 2019 in Aussicht.

euromicron: Quartalsübersicht Working Capital Ratio nach Factoring (in %)

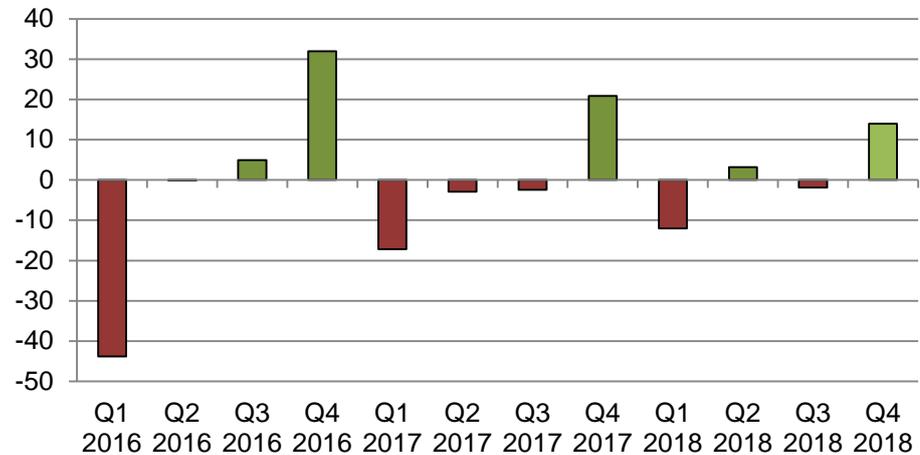
Quelle: Solventis Research, euromicron

Das verringerte Working Capital führte maßgeblich zu einem höheren **Cash-flow** aus **laufender Geschäftstätigkeit** in 2018. Das gilt sowohl für den berichteten (inklusive Factoring Effekte) als auch den um Factoring Effekte bereinigten. Letzterer stieg um 7,1 Mio. € auf 7,5 Mio. €, während ersterer einen Swing um 4,9 Mio. € auf 3,3 Mio. € zeigte.

Der verminderte Mittelabfluss aus **Investitionstätigkeit** (-7,8 Mio. €, Vj. -13,5 Mio. €) in 2018 reflektiert geringere Ausgaben sowohl für Unternehmenserwerbe als auch für Investitionen in Immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen.

Der **Free Cashflow** konnte auf Basis um Factoring-Effekte bereinigter Zahlen deutlich auf -0,3 Mio. € (Vj. -13,1 Mio. €) gesteigert werden.

Der Mittelzufluss aus **Finanzierungstätigkeit** war 2018 mit 6,1 Mio. € deutlich geringer als im Vorjahr (13,1 Mio. €). Die Verbesserung der Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit und die verminderte Investitionstätigkeit ermöglichten dies.

euromicron: Quartalsübersicht Operativer Cashflow (in Mio. €)

Quelle: Solventis Research, euromicron

25 Mio. € sollen im Januar 2020 getilgt werden

Im März 2018 wurde mit den Finanzierungspartnern eine Anschlussfinanzierung mit einer Laufzeit bis zum 31. März 2021 vereinbart. Ende 2018 bestanden Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten von insgesamt 97,6 Mio. € (Vj. 90,5 Mio. €). Die freien, zugesagten Linien lagen Ende 2018 bei 17,9 Mio. € (Vj. 23,5 Mio. €). Die Nettofinanzverschuldung des Konzerns, die zusätzlich Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing sowie die Liquidität berücksichtigt, wurde Ende 2018 mit 92,2 Mio. € (Vj. 87,3 Mio. €) berichtet. Der Großteil des Anstiegs lässt sich mit einem um 2,8 Mio. € auf 29,7 Mio. € gefallenem Volumen an verkauften Forderungen erklären. euromicron kann Forderungen von bis zu 40 Mio. € (Vj. 40 Mio. €) verkaufen.

Die Anschlussfinanzierung sieht eine Tilgung zum 31. März 2019 von 2,5 Mio. € und eine Tilgung über 25 Mio. € zum 31. Januar 2020 vor. Die 2,5 Mio. € wurden termingerecht getilgt.

Für die Tilgung der 25 Mio. € bestehen verschiedene Szenarien. Dazu zählen Beschaffung von Liquidität am Kapitalmarkt, Verkauf nicht-strategischer Assets, Refinanzierung der aktuellen Finanzierungsstruktur sowie eine Verschiebung der Tilgung. Vor dem Hintergrund der angestoßenen Maßnahmen und Planungen sieht der Vorstand eine fristgerechte Tilgung der 25 Mio. € als gewährleistet an.

IFRS 16 Effekte

Mit Einführung des neuen Rechnungslegungsstandard IFRS 16 müssen ab dem 01.01.2019 sogenannte „Operating Leasing“ Verbindlichkeiten bilanziert werden. Dadurch kommt es zu einer Erweiterung der Bilanz: Auf der Aktivseite wird das Nutzungsrecht erfasst, während auf der Passivseite die abgezinsten Zahlungsverpflichtungen bilanziert werden. Über die Dauer des Leasingverhältnisses werden die Leasingaufwendungen nicht mehr in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen erfasst, sondern auf Abschreibungen und Zinsaufwand verteilt. Damit wirkt sich IFRS 16 positiv auf das EBITDA und EBIT aus.

euromicon gibt die zusätzlichen Leasingverbindlichkeiten mit 28 bis 29 Mio. € an. Bei einer von uns unterstellten Laufzeit der Leasingverbindlichkeiten von durchschnittlich 3 Jahren ergibt sich ein geschätzter positiver EBITDA-Effekt in 2019 von 9,7 Mio. €. Den positiven Effekt auf das EBIT sehen wir bei 0,5 Mio. €. Nach Abzug des Zinsaufwands ist der Effekt auf das Nachsteuerergebnis zwar zunächst leicht negativ (Frontloading), das gleicht sich in der Folgezeit aber wieder aus.

Unsere Berechnung decken sich in etwa auch mit den tatsächlichen Zahlungen der vergangen Jahre aus Operating Leasing. 2018 hat euromicon 10,3 Mio. € (Vj. 9,4 Mio. €) für Operating Leasing gezahlt. Neben dem positiven Effekt auf die Ergebniskennzahlen - vor allem das EBITDA - wirkt sich IFRS 16 negativ auf die Eigenkapitalquote aus. Die Gesellschaft erwartet eine Reduzierung der EK-Quote (Stand 31.12.2018: 27,2%) um 3 Prozentpunkte. Eine Auswirkung auf die vereinbarten Covenants erwartet euromicon hingegen nicht.

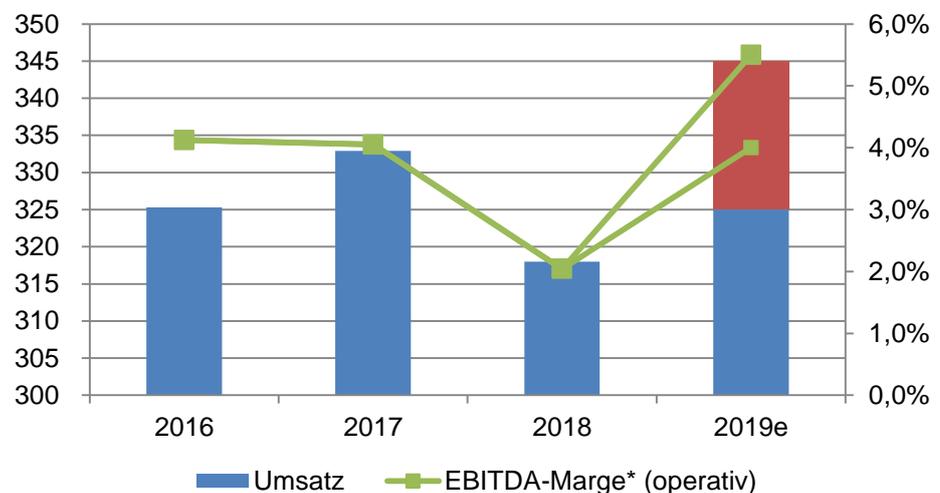
Guidance 2019

euromicron stellt die Digitalisierung mit dem Ziel noch stärker in den Fokus, profitabel zu wachsen. Digitale softwarebasierte Services sollen für alle Bereiche des physischen Geschäfts vermarktet werden. Dazu soll eine Digitale Business Unit inklusive Cybersecurity gebildet werden, um alle digitalen Services zu bündeln und Kunden in ihren Prozessen ganzheitlich zu beraten. Dabei sollen „white spots“ über Partner abgedeckt werden. Zusätzlich sollen eine übergreifende Einheit für Services (24X7) und ein Key-Account-Management für die TOP 5 Kunden eingerichtet werden.

Nach einem Umsatz von 318,0 Mio. € in 2018 stellt euromicron für 2019 einen Umsatz im Bereich von 325 bis 345 Mio. € in Aussicht. Da nach Abschluss der Restrukturierungsmaßnahmen für 2019 keine Sonderkosten mehr geplant sind, fallen das operative und ausgewiesene EBITDA bzw. die EBITDA-Marge nach beiden Abgrenzungen zusammen. Stattdessen soll ein um Leasingeffekte (IFRS 16) bereinigtes EBITDA hergeleitet werden. euromicron plant 2019 mit einer bereinigten EBITDA-Marge zwischen 4,0 und 5,5%, inklusive der IFRS 16 Effekte liegt der Margen-Bereich nach unseren Berechnungen etwa 3 Prozentpunkte höher. Das Working Capital Ratio soll unter 10% bleiben nach sehr guten 9,0% in 2018.

Seit Februar 2019 ist Dr. Frank Schmitt als CTO neu im Vorstand. Er ist ein ausgewiesener Digitalisierungsfachmann und wirkte zuvor bei der T-Systems International und der debis Systemhaus. Seine Erfahrungen und sein Wissen fließen in die in Arbeit befindliche Mittelfriststrategie mit ein, die nach Fertigstellung bekanntgegeben werden soll. Mittelfristiges Ziel war bisher ein Umsatz von 400 Mio. € bei einer EBITDA-Marge (bereinigt um IFRS 16 Effekte) von mehr als 8,0%.

euromicron: Umsatz (in Mio. €) und EBITDA-Marge inkl. Guidance 2019

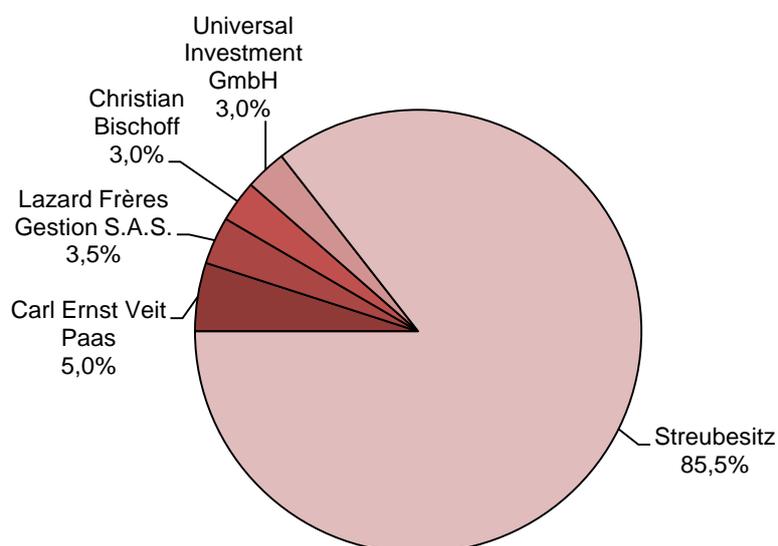


Quelle: Solventis Research, euromicron

Keine neuen Stimmrechtsmitteilungen

Seit dem letzten Update kam es in der Aktionärsstruktur zu keinen wesentlichen Veränderungen, die meldepflichtig gewesen wären. Carl Ernst Veit Paas ist mit gemeldeten 5,002% weiterhin der größte Einzelaktionär. Stimmrechtsmitteilungen erfolgten seit dem letzten Update (19.11.2018) nicht. Auf der letzten HV am 13.06.2018 lag die Präsenz des stimmberechtigten Grundkapitals bei 27% (Vj 25%).

euromicron: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, euromicron

DCF-Modell: 2018 fällt heraus – fairer Wert steigt

Die Einführung von IFRS 16 ist eine rein buchhalterische Maßnahme und hat keinen wesentlichen Effekt auf den fairen Wert der Aktie. Im Modell bereinigen wir vorerst IFRS 16. Wir haben unser DCF-Modell an die Zahlen des Geschäftsberichts 2018 inklusive der Guidance des Unternehmens angepasst und ein Jahr vorgestellt. Das enttäuschende Jahr 2018 fällt bei der Berechnung des fairen Werts heraus, was diesen erhöht.

Den Wachstumspfad für den Umsatz setzten wir nun etwas höher an, während wir die EBIT-Marge in den ersten Jahren der Detailplanung um 0,25 PP zurückgenommen haben. Im TV belassen wir die EBIT-Marge bei 4,5%. Dazu passt eine EBITDA-Marge von 7%, was unter dem alten mittelfristigen Ziel der Gesellschaft von 8% liegt. Die mittelfristige Strategie wird derzeit überarbeitet.

Die Reinvestment Rate im TV haben wir von bisher 15,7% auf knapp 20% erhöht. Das soll den Investitionsbedarf in digitale Geschäftsmodelle unterstreichen. Das Beta haben wir in der Detailplanung und im TV durchgängig auf 1,20 erhöht, das WACC steigt bis zum TV auf 6,71% (bisher 6,18%). Im Impairment-Test 2018 wird das WACC im TV mit 6,54% (Vj. 4,94%) von euromicron angegeben. Der Impairment-Test bestätigte die Werthaltigkeit des Goodwills der Gesellschaft.

Die ewige Wachstumsrate steht unverändert bei 1,0%. Bei dem Update vom 11. Nov. 2018 hatten wir die Nettoverschuldung inklusive Pensionsrückstellungen für Ende 2018 auf 105,1 Mio. € geschätzt. Tatsächlich war der Wert gut 10 Mio. € niedriger. Der Schuldenabbau bleibt aber ein zentrales Thema für den Vorstand, zumal die Anschlussfinanzierung bis Ende März 2021 läuft und Ende Januar 2020 vereinbarungsgemäß 25 Mio. € getilgt werden müssen. Im Modell gehen wir von einer Umschuldung aus, d.h. der Free Cashflow wird zum Schuldenabbau genutzt, was Zeit braucht. Für 2019 erwarten wir erstmals wieder einen positiven Free Cashflow (~5 Mio. €), der in den Folgejahren weiter steigen sollte.

Von einer Wiederaufnahme einer Dividendenzahlung sehen wir im Modell derzeit ab, der Schuldenabbau geht vor.

Die beschriebenen Änderungen führen zu einem **fairen Wert je euromicron-Aktie** von 7,47 € nach 7,16 € (19.11.2018). Unser Kursziel runden wir auf 7,50 € auf. Damit hat der Aktienkurs das Potential, sich zu verdoppeln.

FAZIT

Bereinigt um Sonderkosten und Einmaleffekte lassen sich bei euromicron bei der Profitabilität 2018 ggü. 2017 gewisse Fortschritte erkennen. Diese sollten sich 2019 verstärken, zumal die Gesellschaft ohne Sonderkosten plant und sich belastende Einmaleffekte derzeit nicht abzeichnen.

Die Digitalisierung von Geschäftsprozessen bei Kunden rückt noch stärker in den Fokus des Handelns bei euromicron mit dem Ziel, profitables Wachstum zu generieren. Der neue CTO Dr. Frank Schmitt ist ein ausgewiesener Digitalisierungsfachmann, der den Prozess zielgerichtet beschleunigen sollte.

Der WP hat im Geschäftsjahr 2018 einen Schwerpunkt auf die Prüfung des Goodwills der Gesellschaft gelegt und die Werthaltigkeit des hohen Goodwills trotz teils verschärfter Parameter testiert.

Unverändert ist die hohe Verschuldung der Gesellschaft eine Bürde. Wir erwarten, dass dem Management eine Umschuldung gelingt. Im Idealfall sollte dies noch vor der Tilgung von 25 Mio. € Ende Januar 2020 erfolgen. Die Chancen dafür steigen, wenn euromicron 2019 unterjährig einen positiven Free Cashflow generieren kann.

Nach unserem DCF-Modell sehen wir den fairen Wert der euromicron-Aktie nun bei 7,47 € nach 7,16 €. Vor allem wirkt positiv, dass das schwache 2018 aus der Berechnung des fairen Werts herausfällt und durch ein stärkeres 2023 ersetzt wird. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit dem aufgerundeten Kursziel von 7,50 € (bisher 7,16 €).

euromicron: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 23.04	Währung	KGV 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	EV/EBITDA 2019e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBIT 2019e	EV/EBIT 2020e	Ebit- Marge 2019e	Ebit- Marge 2020e	Kurs/ Buchwert 2019e	Kurs/ Buchwert 2020e	EV/Sales 2019e	EV/Sales 2020e	Dividenden rendite 2019e
ADVA Optical Networking SE	8,03	EUR	32,5	20,1	17,6	5,8	5,2	18,9	15,3	4,2%	4,6%	1,5	1,4	0,8	0,7	0,0%
Bechtle AG	89,25	EUR	20,8	23,3	21,0	13,9	12,6	16,9	15,1	4,6%	4,7%	3,8	3,3	0,8	0,7	1,3%
Huber+Suhner AG	69,26	EUR	20,8	23,8	22,5	11,5	10,8	16,1	15,0	9,7%	9,8%	2,4	2,2	1,6	1,5	2,0%
Legrand SA	64,74	EUR	17,2	20,1	19,1	13,3	12,5	15,3	14,4	19,7%	19,7%	3,5	3,2	3,0	2,8	2,2%
QSC AG	1,46	EUR	44,8	31,4	20,9	6,6	6,2	22,7	17,4	3,1%	3,9%	2,0	1,8	0,7	0,7	2,5%
Durchschnitt (ungewichtet)			27,2	23,7	20,2	10,2	9,5	18,0	15,4	8,3%	8,6%	2,6	2,4	1,4	1,3	1,6%
MEDIAN			20,8	23,3	20,9	11,5	10,8	16,9	15,1	4,6%	4,7%	2,4	2,2	0,8	0,7	2,0%
Euromicron AG*	3,82	EUR	-1,6	-764,0	10,5	7,2	6,0	16,7	10,7	2,1%	3,2%	0,4	0,4	0,3	0,3	0,0%
Abweichung vom Median			-107,9%	-3384,5%	-50,0%	-37,5%	-44,9%	-1,3%	-29,0%	-55,3%	-32,5%	-84,0%	-83,9%	-56,2%	-52,1%	-100,0%

* euromicron AG Zahlen sind Konsens-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, euromicron

euromicron: GuV (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Umsatz	318.012	-4,5%	330.732	4,0%	342.308	3,5%	352.577	3,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-670	-9,5%	-697	-4,0%	-721	-3,5%	-743	-3,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.362	-0,8%	3.042	-9,5%	3.042	0,0%	3.042	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.779	-18,8%	1.155	-35,1%	1.054	-8,7%	939	-10,9%
Materialaufwand	165.112	-4,2%	171.716	4,0%	177.727	3,5%	183.058	3,0%
Rohergebnis nach GKV	157.371	-4,9%	162.516	3,3%	167.956	3,3%	172.758	2,9%
Personalaufwand	114.304	1,6%	118.876	4,0%	123.037	3,5%	126.728	3,0%
Abschreibungen	9.636	14,6%	9.467	-1,8%	9.400	-0,7%	9.300	-1,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	41.181	-5,1%	26.732	-35,1%	24.394	-8,7%	21.745	-10,9%
EBITDA	1.886	-80,2%	16.908	796,5%	20.525	21,4%	24.285	18,3%
EBITDA-Marge	0,59%	-2,3 pp	5,11%	4,5 pp	6,00%	0,9 pp	6,89%	0,9 pp
EBIT	-7.750	-805,8%	7.441	196,0%	11.125	49,5%	14.985	34,7%
EBIT-Marge	-2,44%	-2,8 pp	2,25%	4,7 pp	3,25%	1,0 pp	4,25%	1,0 pp
Zinserträge	23	-92,7%	7	-67,6%	10	33,1%	14	45,2%
Zinsaufwand	6.282	27,1%	6.224	-0,9%	6.224	0,0%	6.224	0,0%
Finanzergebnis	-6.293	-35,4%	-6.216	1,2%	-6.214	0,0%	-6.209	0,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-14.043	-295,5%	1.225	108,7%	4.911	300,9%	8.775	78,7%
EBT-Marge	-4,42%	-3,3 pp	0,37%	4,8 pp	1,43%	1,1 pp	2,49%	1,1 pp
Steuern	-2.896	-6335,6%	368	112,7%	1.473	300,9%	2.633	78,7%
Steuerquote	20,62%	19,4 pp	30,00%	9,4 pp	30,00%	0,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-11.147	-217,9%	858	107,7%	3.438	300,9%	6.143	78,7%
Anteile Dritter	319	21,3%	355	11,3%	380	7,0%	400	5,3%
Konzernjahresüberschuss	-11.466	-204,2%	503	104,4%	3.058	508,5%	5.743	87,8%
Anzahl Aktien (Mio.)	7,18	0,0%	7,18	0,0%	7,18	0,0%	7,18	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	-1,60	204,2%	0,07	104,4%	0,43	508,5%	0,80	87,8%

Quelle: Solventis Research, euromicron

euromicron: Bilanz (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	6.553	32,3%	8.032	22,6%	11.482	43,0%	17.001	48,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	52.692	-14,3%	54.800	4,0%	56.718	3,5%	58.419	3,0%
Vorräte	28.820	-8,5%	29.973	4,0%	31.022	3,5%	31.953	3,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.823	5,6%	6.823	0,0%	6.823	0,0%	6.823	0,0%
Steuerforderungen	430	-53,7%	430	0,0%	430	0,0%	430	0,0%
Summe Umlaufvermögen	95.318	-9,5%	100.057	5,0%	106.474	6,4%	114.626	7,7%
Sachanlagen	18.933	-1,1%	17.802	-6,0%	17.271	-3,0%	17.372	0,6%
Immaterielle Vermögenswerte	15.879	-4,1%	15.879	0,0%	15.879	0,0%	15.879	0,0%
Firmenwerte	110.629	0,0%	110.629	0,0%	110.629	0,0%	110.629	0,0%
Finanzanlagen	159	-31,5%	159	0,0%	159	0,0%	159	0,0%
Latente Steuern	2.758	981,6%	2.758	0,0%	2.758	0,0%	2.758	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1	-75,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Summe Anlagevermögen	148.359	1,1%	147.228	-0,8%	146.697	-0,4%	146.798	0,1%
Bilanzsumme	243.677	-3,4%	247.286	1,5%	253.171	2,4%	261.424	3,3%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	18.348	0,0%	18.348	0,0%	18.348	0,0%	18.348	0,0%
Kapitalrücklage	94.298	0,0%	94.298	0,0%	94.298	0,0%	94.298	0,0%
Gewinnrücklagen	-47.228	-36,1%	-46.725	1,1%	-43.668	6,5%	-37.925	13,2%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-4	-200,0%	-4	0,0%	-4	0,0%	-4	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	65.414	-16,1%	65.917	0,8%	68.974	4,6%	74.717	8,3%
Anteile in Fremdbesitz	793	32,4%	793	0,0%	793	0,0%	793	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	66.207	-15,7%	66.710	0,8%	69.767	4,6%	75.510	8,2%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	1.369	-3,9%	1.383	1,0%	1.397	1,0%	1.410	1,0%
Übrige Rückstellungen	1.653	-5,6%	1.719	4,0%	1.779	3,5%	1.833	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	39.748	88,1%	39.748	0,0%	39.748	0,0%	39.748	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	2.724	-51,3%	2.833	4,0%	2.932	3,5%	3.020	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	114	-85,4%	119	4,0%	123	3,5%	126	3,0%
Summe langfristige Schulden	45.608	48,6%	45.801	0,4%	45.979	0,4%	46.138	0,3%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.941	-0,7%	2.019	4,0%	2.089	3,5%	2.152	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	52.840	7,8%	54.954	4,0%	56.877	3,5%	58.583	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	59.044	-16,9%	59.044	0,0%	59.044	0,0%	59.044	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.165	-15,9%	1.212	4,0%	1.254	3,5%	1.292	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	16.872	-8,8%	17.547	4,0%	18.161	3,5%	18.706	3,0%
Summe Kurzfristige Schulden	131.862	-7,7%	134.775	2,2%	137.425	2,0%	139.777	1,7%
Bilanzsumme	243.677	-3,4%	247.286	1,5%	253.171	2,4%	261.424	3,3%

Quelle: Solventis Research, euromicron

euromicron: DCF-Modell (Tsd. €)

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	318.012	330.732	342.308	352.577	361.392	368.620	
Veränderung in %	-4,5%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%	
EBITDA	1.886	16.908	20.525	24.285	25.463	25.988	
EBITDA-Marge	0,6%	5,1%	6,0%	6,9%	7,0%	7,1%	
EBIT	-7.750	7.441	11.125	14.985	16.263	16.588	
EBIT-Marge	-2,4%	2,3%	3,3%	4,3%	4,5%	4,5%	
NOPLAT	-6.152	5.209	7.788	10.489	11.384	11.612	11.844
Reinvestment Rate	279,3%	-0,3%	6,6%	9,8%	13,4%	14,8%	20,0%
FCFF	11.031	5.226	7.275	9.462	9.855	9.893	166.129
WACC	6,53%	6,20%	6,26%	6,35%	6,52%	6,71%	6,71%
Kumuliertes WACC		106,20%	112,84%	120,01%	127,84%	136,41%	145,56%
Barwerte der FCFF		4.921	6.447	7.884	7.709	7.252	114.131
Summe Barwerte FCFF	34.213						
Barwert Terminal Value	114.131						
in % des Unternehmenswertes	76,9%						
Wert des Unternehmens	148.344						
Netto-Finanzschulden	94.761						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	53.583						
Wert pro Aktie	7,47						

Quelle: Solventis Research, euromicron

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Erstmalsige Veröffentlichung: **24.04.2019, 16:45 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
15.08.18	6,10	Kaufen	11,55
19.11.18	4,68	Kaufen	7,16
03.04.19	3,40	under Review	

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.18 - 31.03.19)	in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	46 100,0%	35	Kaufen
Halten	0 0,0%	0	Halten
Verkaufen	0 0,0%	0	Verkaufen
Insgesamt	46 100,0%	35	Insgesamt

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 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 Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Dennis Watz, Junior-Analyst; Nico Löchner, Junior-Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der 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 bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzel-emittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz 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.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.