



06.04.10	14:00
KAUFEN (zuvor: KAUFEN)	
akt. Kurs (ETR):	18,32 €
aktuelles Kursziel:	24,00 €
vorheriges Kursziel:	17,50 €

Branche: Technologie

euromicon entwickelt, produziert und distribuiert Netzwerkkomponenten auf Basis von Kupfer-, Glasfaser- und drahtloser Technik und plant, implementiert und wartet für alle Anwendungen Kommunikations-, Informations- und Sicherheitsnetze.

Land:	D
ISIN:	DE0005660005
Bloomberg:	EUC

Kurs 52 Wochen	
Hoch:	17,45 €
Tief:	9,41 €
Marktkap. (in Mio. €):	85,4
Anzahl Aktien (in Mio.):	4,7
Free-float:	52,3%

	Gewinn/Aktie	KGV
2008	1,75 €	---
2009	2,39 €	7,7
2010e	2,67 €	6,9
2011e	3,06 €	6,0

	Dividende	Rendite
2008	1,00 €	---
2009	1,00 €	5,5%
2010e	1,20 €	6,6%
2011e	1,30 €	7,1%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2008	0,7	7,2
2009	0,8	7,9
2010e	0,7	6,4
2011e	0,6	5,6

Nächster Termin:
Q1 14.5.2010



Christoph Schlienkamp,
Investmentanalyst DVFA
Telefon: (+49) 211/4952-311
Fax: (+49) 211/4952-494

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Euromicon AG

Kaufen (zuvor: Kaufen)

ZAHLEN 2009 ÜBER DEN ERWARTUNGEN

Euromicon hat zuletzt die Geschäftszahlen für 2009 veröffentlicht, die auf der Ergebnisseite unsere Erwartungen deutlich übertroffen haben. So erreichte Euromicon ein EPS von 2,36 € im Vergleich zu unseren Erwartungen von 1,95 €. Drei Gründe waren für diese Entwicklung verantwortlich:

1.) Die in Folge des Kostensenkungsprogramms verbesserte Kostenstruktur führte zu einem EBIT von 18 Mio. € (2009e: 16,4 Mio. €). Insbesondere die Materialkostenquote (Treiber: bessere Einkaufspreise) reduzierte sich im Konzern um 1,3 Prozentpunkte auf 49,4%.

2.) Das Finanzergebnis betrug 2009 nur -2,8 Mio. € nach -4 Mio. € in 2008. In dieser Zahl kommt die 2009 verfolgte Finanzierungsstrategie des Konzerns zum Ausdruck, angesichts der Zinsstrukturkurve und den Zinserwartungen vor allem nur kurzfristige Ausleihungen vorzunehmen. Das Management bezifferte im Rahmen der Analystenkonferenz den durchschnittlichen Zinssatz für die Geldaufnahme mit 1,8%.

3.) Die Steuerquote lag mit 24,7% unter unseren Erwartungen von 30% und der Vorjahresquote von 27,5%. Der Hauptgrund liegt in der Nutzung von bislang nicht berücksichtigten Verlustvorträgen und lässt sich natürlich mit Blick auf 2010 ff. nicht so wiederholen.

ERHÖHUNG DER GEWINNREIHE

Nach den Ausführungen des Managements verfestigt sich für uns der Eindruck, dass 1.) aufgrund des Auftragsbuches mit einem Auftragsbestand von 70 Mio. € und deutlichen Zuwächsen im Ordereingang, 2.) der in Aussicht stehenden Projekte (Fiber to the Home (FTTH)-Netzausbauten der Kommunen, Sicherheitsüberwachung von Personen und Objekten (z.B. Bahn), Healthcare-Bereich (Altersbetreuung) und 3.) der 2009 erreichten Verbesserungen in der Kostenstruktur unsere bisherigen Schätzungen zu vorsichtig sind.

Wir erhöhen unsere Wachstumsschätzung für den Umsatz von bislang 5% auf 10%. Unsere EBIT-Prognose erhöht sich in der Folge von bislang 17,7 Mio. € auf 21,3 Mio. €. Die neue EPS-Prognose beträgt 2,67 € (zuvor: 2,30 €) und liegt damit um 16% höher.

PROBLEM WIRD KLEINER

Nach dem Ausscheiden von Vatas aus dem Aktionärskreis hat sich das Problem des Aktienüberhangs verringert. Positiv sehen wir auch, dass die NordLB ihr Aktienpaket an Euromicon schon von 20% auf unter 15% verringert hat.

GÜNSTIGE BEWERTUNG - ERHÖHUNG DES KURSZIELS AUF 24,00 €

Wir glauben, dass mit den Verbesserungen in der Aktionärsstruktur der Unsicherheitsabschlag, der auf der Aktie lastete, deutlich geringer geworden ist. Ein KGV von knapp 7 auf der Basis der Erwartungen für 2010, ein EV/EBIT von 6,4 sowie eine Dividendenrendite von deutlich mehr als 5% geben der Aktie aus unserer Sicht weiteren Spielraum.

Angesichts der niedrigen Bewertung und den deutlich vorhandenen Wachstumsoptionen erhöhen wir unser Kursziel für den Wert von 17,50 € auf 24,00 € und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Euromicron AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2007		2008		2009		2010e		2011e	
Umsatz	136,5	100,0%	164,6	100,0%	187,3	100,0%	206,1	100,0%	216,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	17,7%		20,6%		13,8%		10,0%		5,0%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	-1,8	-1,3%	-1,1	-0,7%	-5,2	-2,8%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-18,9%		-38,5%		>100%		0,0%		0,0%	
Gesamtumsatz	134,7	98,7%	163,5	99,3%	182,2	97,2%	206,1	100,0%	216,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	18,4%		21,4%		11,4%		13,1%		5,0%	
Materialaufwand	-62,3	-45,7%	-83,5	-50,7%	-92,5	-49,4%	-101,0	-49,0%	-106,0	-49,0%
Veränderung zum Vorjahr	7,1%		34,0%		10,7%		9,2%		5,0%	
Personalaufwand	-39,5	-29,0%	-43,0	-26,1%	-48,1	-25,7%	-52,5	-25,5%	-55,2	-25,5%
Veränderung zum Vorjahr	23,1%		8,8%		11,9%		9,2%		5,0%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-17,6	-12,9%	-18,2	-11,0%	-20,5	-10,9%	-28,0	-13,6%	-28,0	-12,9%
Veränderung zum Vorjahr	27,5%		3,6%		12,5%		36,9%		0,0%	
EBITDA	15,2	11,2%	18,8	11,4%	21,1	11,3%	24,5	11,9%	27,2	12,6%
Veränderung zum Vorjahr	58,5%		23,6%		12,1%		16,4%		10,7%	
Abschreibungen	3,2	2,4%	2,8	1,7%	3,1	1,6%	3,2	1,6%	3,3	1,5%
Veränderung zum Vorjahr	68,4%		-11,3%		7,5%		4,6%		3,1%	
EBITA	12,0	8,8%	16,0	9,7%	18,0	9,6%	21,3	10,4%	23,9	11,0%
Veränderung zum Vorjahr	56,0%		33,0%		13,0%		18,4%		11,8%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	12,0	8,8%	16,0	9,7%	18,0	9,6%	21,3	10,4%	23,9	11,0%
Veränderung zum Vorjahr	56,0%		33,0%		13,0%		18,4%		11,8%	
Finanzergebnis	-1,9	-1,4%	-4,0	-2,4%	-2,8	-1,5%	-2,9	-1,4%	-2,9	-1,3%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		>100%		-28,5%		2,4%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	10,1	7,4%	12,0	7,3%	15,2	8,1%	18,4	9,0%	21,0	9,7%
Veränderung zum Vorjahr	40,3%		19,1%		26,7%		21,3%		13,7%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBT	10,1	7,4%	12,0	7,3%	15,2	8,1%	18,4	9,0%	21,0	9,7%
Veränderung zum Vorjahr	40,3%		19,1%		26,7%		21,3%		13,7%	
Steuern	-2,6	-1,9%	-3,3	-2,0%	-3,8	-2,0%	-5,7	-2,8%	-6,5	-3,0%
Veränderung zum Vorjahr	1,1%		27,5%		13,7%		52,2%		13,7%	
Steuerquote	25,7%		27,5%		24,7%		31,0%		31,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	7,5	5,5%	8,7	5,3%	11,4	6,1%	12,7	6,2%	14,5	6,7%
Veränderung zum Vorjahr	62,1%		16,2%		31,6%		11,2%		13,7%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,5	-0,4%	-0,7	-0,4%	-0,7	-0,4%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%
Nettogewinn (ber.)	7,0	5,1%	8,0	4,9%	10,7	5,7%	12,0	5,8%	13,8	6,4%
Veränderung zum Vorjahr	60,3%		14,7%		33,7%		12,0%		14,5%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	4,58		4,59		4,50		4,50		4,50	
Ergebnis je Aktie (in €)	1,53		1,75		2,39		2,67		3,06	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Euromicron AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2007		2008		2009		2010e		2011e	
Langfristige Vermögensgegenstände	83,1	56,2%	96,3	55,9%	107,2	57,7%	109,7	56,0%	112,7	54,9%
Sachanlagen	8,0	5,4%	9,0	5,2%	10,9	5,9%	12,0	6,1%	13,0	6,3%
Immaterielle Vermögenswerte	72,7	49,1%	86,1	50,0%	93,6	50,4%	95,0	48,5%	97,0	47,3%
Finanzielle Vermögenswerte	0,1	0,0%	0,0	0,0%	1,1	0,6%	1,1	0,6%	1,1	0,5%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	2,4	1,6%	1,2	0,7%	1,6	0,9%	1,6	0,8%	1,6	0,8%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	64,9	43,8%	75,9	44,1%	78,7	42,3%	86,1	44,0%	92,5	45,1%
Vorräte	12,5	8,5%	14,4	8,3%	13,2	7,1%	14,0	7,2%	15,0	7,3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	36,2	24,5%	45,1	26,2%	51,2	27,5%	52,0	26,6%	54,0	26,3%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	3,7	2,5%	5,1	3,0%	4,5	2,4%	5,0	2,6%	5,0	2,4%
Wertpapiere	1,3	0,9%	1,1	0,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	11,1	7,5%	10,2	5,9%	9,8	5,3%	15,1	7,7%	18,5	9,0%
Summe Aktiva	148,0	100,0%	172,1	100,0%	185,9	100,0%	195,8	100,0%	205,2	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2007		2008		2009		2010e		2011e	
Eigenkapital	70,4	47,6%	73,8	42,9%	80,3	43,2%	87,8	44,8%	96,2	46,9%
Eigenkapital (vor Dritten)	69,8	47,1%	72,7	42,2%	79,0	42,5%	86,5	44,2%	94,9	46,3%
Minderheitenanteile	0,7	0,5%	1,1	0,6%	1,2	0,7%	1,2	0,6%	1,2	0,6%
Langfristiges Fremdkapital	27,4	18,5%	28,3	16,5%	25,0	13,4%	25,0	12,8%	25,0	12,2%
Rückstellungen für Pensionen	0,5	0,4%	0,3	0,2%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,1%	0,1	0,1%	1,0	0,5%	1,0	0,5%	1,0	0,5%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	23,6	16,0%	23,6	13,7%	18,7	10,1%	19,0	9,7%	19,0	9,3%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	3,1	2,1%	4,3	2,5%	5,3	2,8%	5,0	2,6%	5,0	2,4%
Kurzfristiges Fremdkapital	50,2	33,9%	70,0	40,7%	80,6	43,4%	83,0	42,4%	84,0	40,9%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	37,0	25,0%	52,8	30,7%	50,0	26,9%	50,0	25,5%	50,0	24,4%
Kurzfr. Rückstellungen	1,7	1,2%	3,5	2,0%	1,5	0,8%	2,0	1,0%	3,0	1,5%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	11,5	7,8%	13,6	7,9%	20,5	11,0%	21,0	10,7%	21,0	10,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	8,6	4,6%	10,0	5,1%	10,0	4,9%
Summe Passiva	148,0	100,0%	172,1	100,0%	185,9	100,0%	195,8	100,0%	205,2	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Euromicron AG – Kapitalflussrechnung					
in Mio. €	2007	2008	2009	2010e	2011e
Nettogewinn (ber.)	7,0	8,0	10,7	12,0	13,8
Abschreibungen	3,2	2,8	3,1	3,2	3,3
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,2	1,6	-1,5	0,5	1,0
Sonstiges	-9,5	1,9	-10,4	1,1	0,1
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	1,0	14,3	1,9	16,9	18,2
Änderung der Vorräte	-0,2	-1,8	1,1	-0,8	-1,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-5,8	-8,9	-6,1	-0,8	-2,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	1,0	2,1	6,9	0,5	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-1,2	-1,2	10,4	0,9	0,0
Operativer Cash-flow	-5,2	4,5	14,2	16,6	15,2
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-26,2	-15,1	-6,5	-5,7	-6,3
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	-3,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	1,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-24,8	-14,8	-9,9	-5,7	-6,3
Freier Cash-flow	-30,0	-10,3	4,4	11,0	8,9
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	27,3	12,9	-0,8	0,3	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	-0,7	-1,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,2	0,4	-0,6	-0,3	0,0
Dividendenzahlungen	-3,2	-3,6	-4,5	-4,5	-5,4
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	23,6	8,5	-5,9	-4,5	-5,4
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-6,4	-1,8	-1,5	6,5	3,5
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	10,6	0,5	-1,1	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	8,2	12,4	11,2	8,6	15,1
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	4,2	-1,3	-2,6	6,5	3,5
Liquide Mittel zum Periodenende	12,4	11,1	8,6	15,1	18,5

Euromicron AG – Kennzahlen					
	2007	2008	2009	2010e	2011e
Kennzahlen					
Ergebnis je Aktie (in €)	1,53	1,75	2,39	2,67	3,06
Buchwert je Aktie (in €)	15,39	16,10	17,83	19,50	21,36
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	-6,56	-2,24	0,97	2,43	1,97
Dividende je Aktie (in €)	0,80	1,00	1,00	1,20	1,30
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,0	0,7	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	9,0	6,1	6,8	5,6	4,9
EV/EBIT	11,4	7,2	7,9	6,4	5,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	12,4	6,0	7,7	6,9	6,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,2	0,6	1,0	0,9	0,9
Kurs-Free-Cash-flow-Verhältnis	-2,9	-4,7	19,0	7,5	9,3
Dynamisches KGV	79,5	47,8	21,9	34,7	30,4
Dividendenrendite je Aktie	4,2%	9,6%	5,5%	6,6%	7,1%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	11,2%	11,4%	11,3%	11,9%	12,6%
EBIT-Marge	8,8%	9,7%	9,6%	10,4%	11,0%
EBT-Marge	7,4%	7,3%	8,1%	9,0%	9,7%
Nettoumsatzrendite	5,1%	4,9%	5,7%	5,8%	6,4%
EK-Rendite	10,6%	11,8%	14,3%	14,5%	15,1%
GK-Rendite	6,4%	7,4%	7,7%	8,0%	8,5%
Return on capital employed (ROCE)	12,3%	15,6%	17,1%	18,9%	19,7%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	146,9	168,2	163,0	179,2	188,1
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	12,9	16,3	15,7	18,6	20,8
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	47,6%	42,9%	43,2%	44,8%	46,9%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	48,7	65,5	58,9	53,9	50,5
Gearing	69,1%	88,8%	73,4%	61,4%	52,5%
dynamischer Verschuldungsgrad	-1,6	-6,4	13,5	4,9	5,7
Vermögensstruktur	128,1%	126,9%	136,2%	127,4%	121,7%
Working Capital (in Mio. €)	14,7	5,9	-1,9	3,1	8,5
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	8,1	5,3	2,1	1,8	1,9
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	7,4%	13,0%	17,3%	14,7%	9,5%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	5,8%	24,4%	32,8%	21,1%	14,4%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	15,6%	12,5%	35,0%	19,8%	19,7%
Ausschüttungsquote	52,3%	57,1%	41,9%	44,9%	42,5%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kauf“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlung für die Euromicron AG in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
9.4.2009	10,25 €	Kaufen	14,00 €
28.5.2009	13,00 €	Kaufen	16,00 €
26.11.2009	14,64 €	Kaufen	17,50 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/1/2010):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	40,6%	25,0%
Halten	49,5%	50,0%
Verkaufen	9,9%	25,0%
under review	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

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

Gesellschaft	Disclosure
Euromicron AG	- - -

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

7. April 2010

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst DVFA
Telefon: (+49) 211/4952-311
Fax: (+49) 211/4952-494

EQUITY SALES

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Marc Niemann
Fon + 49 (0)211 4952-757
marc.niemann@bankhaus-lampe.de

Elmar Peters
Fon + 49 (0)211 4952-640
elmar.peters@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Matthias Rolke
Fon + 49 (0)211 4952-755
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

research@bankhaus-lampe.de
Fax + 49(0)211 4952-494

RESEARCH

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-289
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann
Fon + 49 (0)211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Christoph Schlienkamp, Investmentana-
lyst DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0
Fax + 49 (0)351 207815-29

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97

BIELEFELD

Postfach 10 03 91
D-33503 Bielefeld
Alter Markt 3
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0
Fax + 49 (0)521 175178

DÜSSELDORF

Postfach 10 14 42
D-40005 Düsseldorf
Jägerhofstraße 10
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0
Fax + 49 (0)211 4912-202

MÜNSTER

Domplatz 41
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0
Fax + 49 (0)251 41833-50

**DALE INVESTMENT
ADVISORS GMBH**

Wollzeile 16/9
A-1010 Wien

Fon +43 (0)1 8903507-0
Fax +43 (0)1 8903507-50

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
D-53113 Bonn

Fon + 49 (0)228 850262-0
Fax + 49 (0)228 850262-99

FRANKFURT/MAIN

Postfach 10 08 35
D-60008 Frankfurt/Main
Freiherr-vom-Stein-Straße 65
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0
Fax + 49 (0)69 97119-119

OSNABRÜCK

Heger-Tor-Wall 24
D-49078 Osnabrück

Fon + 49 (0)541 580537-0
Fax + 49 (0)541 580537-99

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0
Fax + 49 (0)351 207815-29

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97