

## Flash Note

## BUY

Target Price: 25,70 EUR

**Branche:** Technologie  
**Land:** Deutschland  
**WKN:** 566000  
**Reuters:** EUCG.DE  
**Webseite:** www.euromicron.net

|                                |             |             |
|--------------------------------|-------------|-------------|
| <b>Kurs aktuell:</b>           |             | 19.53       |
|                                | <b>Hoch</b> | <b>Tief</b> |
| <b>Kurs 52 W.:</b>             | 23.96       | 16.05       |
| <b>Marktkap. (Mio. EUR)</b>    |             | 97.12       |
| <b>Anzahl Aktien (in Mio.)</b> |             | 4.97        |

## Aktionäre

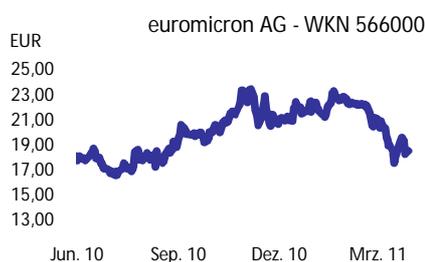
|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| <b>Freefloat</b>                | 80.5% |
| <b>Allianz Global Investors</b> | 5.2%  |
| <b>Universal-Investment</b>     | 5.0%  |
| <b>Uniton Investment</b>        | 3.2%  |
| <b>LBBW Asset Management</b>    | 3.1%  |
| <b>Erste Sparinvest KAG</b>     | 3.0%  |

## Performance

|                  |        |
|------------------|--------|
| <b>4 Wochen</b>  | -7.3%  |
| <b>13 Wochen</b> | -9.8%  |
| <b>26 Wochen</b> | 0.9%   |
| <b>52 Wochen</b> | 11.9%  |
| <b>lfd. Jahr</b> | -12.8% |

## Dividende

|              | in EUR | in % |
|--------------|--------|------|
| <b>2008</b>  | 1.00   | 56%  |
| <b>2009e</b> | 1.00   | 42%  |
| <b>2010e</b> | 1.15   | 50%  |
| <b>2011e</b> | 1.29   | 50%  |



Dr. Norbert Kalliwoda  
nk@kalliwoda.com

Phone: +49 (69) 97 20 58 53  
www.kalliwoda.com

## euromicron AG

## Vorabzahlen für 2010 bestätigen Wachstumsprognose

- Die euromicron AG informiert in einer Pressemitteilung, dass die Veröffentlichung des Jahresabschluss um 3 Wochen auf den 21. April verschoben werden muss: Die neue Wirtschaftsprüfungsgesellschaft der euromicron AG, PricewaterhouseCoopers konnte seine Arbeit erst Anfang Dezember 2010 aufnehmen.
- Es wurde jedoch entschieden, auf Basis ungeprüfter Zahlen Vorabinformationen für die Aktionäre zu Verfügung zu stellen. Der positive Trend hat sich auch im vierten Quartal bestätigt.
- Das Unternehmen hat seine Prognosen eingehalten und rechnet mit Umsatzerlösen in Höhe von 203 Mio. EUR. Der EBIT steigt um ca. 10% auf knapp über 20 Mio. EUR, der EBITDA um 14% auf ca. 24 Mio. EUR. Bei einer Steuerquote von voraussichtlich 30% (vorbehaltlich besonderer latenter Steuereffekte) geht die euromicron AG von einem Jahresüberschuss zwischen 11 und 12 Mio. EUR aus.
- Der Vorstand äußerte sich im Geschäftsjahr 2011 die Umsatzmarke von 300 Mio. EUR auf annualisierter Basis erreichen zu wollen. Eine größere, schon angekündigte Akquisition soll das Erreichen dieser Zielmarke ermöglichen. Zur Finanzierung plant der Vorstand, sich auf der kommenden Hauptversammlung im Juni eine Kapitalerhöhung genehmigen zu lassen.
- Wir korrigieren unsere Schätzungen nur leicht, belassen die Empfehlung weiterhin auf „Kaufen“. Der faire Wert liegt bei 25,70 Euro.

| Mio. EUR             | 2008    | 2009    | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Umsatzerlöse</b>  | 164.63  | 187.33  | 203.00  | 214.17  | 222.73  |
| <b>EBITDA</b>        | 18.85   | 21.10   | 24.36   | 26.34   | 28.96   |
| <b>EBIT</b>          | 16.00   | 18.04   | 20.30   | 22.27   | 24.72   |
| <b>Nettoergebnis</b> | 8.07    | 10.74   | 11.41   | 12.80   | 14.56   |
| <b>EPS</b>           | 1.78    | 2.39    | 2.29    | 2.57    | 2.93    |
| <b>BVPS</b>          | 16.39   | 17.82   | 18.96   | 20.53   | 22.35   |
| <b>CFPS</b>          | 1.01    | 3.16    | 2.52    | 3.70    | 3.90    |
| <b>KBV</b>           | 0.64    | 0.88    | 1.35    | 1.24    | 1.14    |
| <b>RoE</b>           | 11.32 % | 13.39 % | 12.10 % | 12.54 % | 13.10 % |
| <b>RoS</b>           | 4.90 %  | 5.74 %  | 5.62 %  | 5.98 %  | 6.54 %  |
| <b>EBIT Marge</b>    | 9.72 %  | 9.63 %  | 10.00 % | 10.40 % | 11.10 % |

## 1.1 Gewinn- und Verlustrechnung

| Gewinn- und Verlustrechnung - euromicron AG  |                |                |                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Zahlenangaben in TEUR                        | Geschäftsjahr  |                |                |                |                |                |                |
|  | 2007           | 2008           | 2009           | 2010E          | 2011E          | 2012E          | 2013E          |
| Umsatzerlöse                                 | 136,457        | 164,628        | 187,334        | 203,000        | 214,165        | 222,732        | 230,527        |
| Bestandsveränderungen                        | -2,576         | -1,427         | -6,882         | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Aktiviertete Eigenleistungen                 | 784            | 358            | 1,702          | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Gesamtleistung</b>                        | <b>134,665</b> | <b>163,559</b> | <b>182,154</b> | <b>203,000</b> | <b>214,165</b> | <b>222,732</b> | <b>230,527</b> |
| Sonstige betriebliche Erträge                | 2,153          | 2,618          | 2,101          | 2,030          | 2,142          | 2,227          | 2,305          |
| Materialaufwand                              | -62,345        | -83,517        | -92,468        | -99,470        | -107,083       | -111,366       | -115,264       |
| <b>Rohergebnis</b>                           | <b>74,473</b>  | <b>82,660</b>  | <b>91,787</b>  | <b>105,560</b> | <b>109,224</b> | <b>113,593</b> | <b>117,569</b> |
| Personalaufwand                              | -39,543        | -43,009        | -48,136        | -53,795        | -55,683        | -57,910        | -59,937        |
| Abschreibungen                               | -3,210         | -2,847         | -3,060         | -4,060         | -4,069         | -4,232         | -4,380         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen           | -19,711        | -20,804        | -22,554        | -27,405        | -27,199        | -26,728        | -27,663        |
| <b>Betriebsergebnis</b>                      | <b>12,009</b>  | <b>16,000</b>  | <b>18,037</b>  | <b>20,300</b>  | <b>22,273</b>  | <b>24,723</b>  | <b>25,589</b>  |
| Finanzergebnis                               | -1,933         | -3,962         | -2,832         | -2,900         | -2,842         | -2,785         | -2,729         |
| <b>Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)</b> | <b>10,076</b>  | <b>12,038</b>  | <b>15,205</b>  | <b>17,400</b>  | <b>19,431</b>  | <b>21,938</b>  | <b>22,859</b>  |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag             | -2,592         | -3,305         | -3,758         | -5,220         | -5,829         | -6,581         | -6,858         |
| Ergebnis vor Minderheitenanteilen            | <b>7,484</b>   | <b>8,733</b>   | <b>11,447</b>  | <b>12,180</b>  | <b>13,602</b>  | <b>15,357</b>  | <b>16,001</b>  |
| Minderheitenanteile                          | -482           | -666           | -703           | -773           | -800           | -800           | -800           |
| <b>Periodenüberschuss</b>                    | <b>7,002</b>   | <b>8,067</b>   | <b>10,744</b>  | <b>11,407</b>  | <b>12,802</b>  | <b>14,557</b>  | <b>15,201</b>  |
| Ergebnis je Aktie (unverwässert) reported    | 1.53           | 1.78           | 2.39           | 2.29           | 2.57           | 2.93           | 3.06           |
| Ergebnis je Aktie (verwässert) reported      | 1.53           | 1.78           | 2.39           | 2.29           | 2.57           | 2.93           | 3.06           |
| <b>Veränderung zum Vorjahr</b>               |                |                |                |                |                |                |                |
| Umsatzerlöse                                 |                | 20.6%          | 13.8%          | 8.4%           | 5.5%           | 4.0%           | 3.5%           |
| Bestandsveränderungen                        |                | -44.6%         | 382.3%         | -100.0%        |                |                |                |
| Aktiviertete Eigenleistungen                 |                | -54.3%         | 375.4%         | -100.0%        |                |                |                |
| <b>Gesamtleistung</b>                        |                | 21.5%          | 11.4%          | 11.4%          | 5.5%           | 4.0%           | 3.5%           |
| Sonstige betriebliche Erträge                |                | 21.6%          | -19.7%         | -3.4%          | 5.5%           | 4.0%           | 3.5%           |
| Materialaufwand                              |                | 34.0%          | 10.7%          | 7.6%           | 7.7%           | 4.0%           | 3.5%           |
| <b>Rohergebnis</b>                           |                | 11.0%          | 11.0%          | 15.0%          | 3.5%           | 4.0%           | 3.5%           |
| Personalaufwand                              |                | 8.8%           | 11.9%          | 11.8%          | 3.5%           | 4.0%           | 3.5%           |
| Abschreibungen                               |                | -11.3%         | 7.5%           | 32.7%          | 0.2%           | 4.0%           | 3.5%           |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen           |                | 5.5%           | 8.4%           | 21.5%          | -0.8%          | -1.7%          | 3.5%           |
| <b>Betriebsergebnis</b>                      |                | 33.2%          | 12.7%          | 12.5%          | 9.7%           | 11.0%          | 3.5%           |
| Finanzergebnis                               |                | 105.0%         | -28.5%         | 2.4%           | -2.0%          | -2.0%          | -2.0%          |
| <b>Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)</b> |                | 19.5%          | 26.3%          | 14.4%          | 11.7%          | 12.9%          | 4.2%           |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag             |                | 27.5%          | 13.7%          | 38.9%          | 11.7%          | 12.9%          | 4.2%           |
| Ergebnis vor Minderheitenanteilen            |                | 16.7%          | 31.1%          | 6.4%           | 11.7%          | 12.9%          | 4.2%           |
| Minderheitenanteile                          |                | 38.2%          | 5.6%           | 10.0%          | 3.5%           | 0.0%           | 0.0%           |
| <b>Periodenüberschuss</b>                    |                | 15.2%          | 33.2%          | 6.2%           | 12.2%          | 13.7%          | 4.4%           |
| <b>Anteil an der Gesamtleistung</b>          |                |                |                |                |                |                |                |
| Umsatzerlöse                                 | 101.3%         | 100.7%         | 102.8%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         |
| Bestandsveränderungen                        | -1.9%          | -0.9%          | -3.8%          | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           |
| Aktiviertete Eigenleistungen                 | 0.6%           | 0.2%           | 0.9%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           |
| <b>Gesamtleistung</b>                        | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         |
| Sonstige betriebliche Erträge                | 1.6%           | 1.6%           | 1.2%           | 1.0%           | 1.0%           | 1.0%           | 1.0%           |
| Materialaufwand                              | -46.3%         | -51.1%         | -50.8%         | -49.0%         | -50.0%         | -50.0%         | -50.0%         |
| <b>Rohergebnis</b>                           | 55.3%          | 50.5%          | 50.4%          | 52.0%          | 51.0%          | 51.0%          | 51.0%          |
| Personalaufwand                              | -29.4%         | -26.3%         | -26.4%         | -26.5%         | -26.0%         | -26.0%         | -26.0%         |
| Abschreibungen                               | -2.4%          | -1.7%          | -1.7%          | -2.0%          | -1.9%          | -1.9%          | -1.9%          |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen           | -14.6%         | -12.7%         | -12.4%         | -13.5%         | -12.7%         | -12.0%         | -12.0%         |
| <b>Betriebsergebnis</b>                      | 8.9%           | 9.8%           | 9.9%           | 10.0%          | 10.4%          | 11.1%          | 11.1%          |
| Finanzergebnis                               | -1.4%          | -2.4%          | -1.6%          | -1.4%          | -1.3%          | -1.3%          | -1.2%          |
| <b>Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)</b> | 7.5%           | 7.4%           | 8.3%           | 8.6%           | 9.1%           | 9.8%           | 9.9%           |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag             | -1.9%          | -2.0%          | -2.1%          | -2.6%          | -2.7%          | -3.0%          | -3.0%          |
| Ergebnis vor Minderheitenanteilen            | 5.6%           | 5.3%           | 6.3%           | 6.0%           | 6.4%           | 6.9%           | 6.9%           |
| Minderheitenanteile                          | -0.4%          | -0.4%          | -0.4%          | -0.4%          | -0.4%          | -0.4%          | -0.3%          |
| <b>Periodenüberschuss</b>                    | 5.2%           | 4.9%           | 5.9%           | 5.6%           | 6.0%           | 6.5%           | 6.6%           |

Dr. KALLIWODA | RESEARCH © 2011

## 1.2 Bilanzen

| Bilanzen - euromicron AG                         |                |                |                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Zahlenangaben in TEUR                            | Geschäftsjahr  |                |                |                |                |                |                |
|  | 2007           | 2008           | 2009           | 2010E          | 2011E          | 2012E          | 2013E          |
| <b>Aktiva</b>                                    |                |                |                |                |                |                |                |
| <u>Langfristige Vermögenswerte</u>               |                |                |                |                |                |                |                |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                | 72,660         | 86,103         | 93,623         | 97,204         | 96,868         | 98,805         | 99,228         |
| Sachanlagen                                      | 8,009          | 8,965          | 10,913         | 11,259         | 11,146         | 11,314         | 11,483         |
| Finanzanlagen                                    | 66             | 44             | 1,082          | 1,104          | 1,115          | 1,135          | 1,146          |
| Übrige Forderungen und sonstige VG               | 84             | 108            | 188            | 192            | 196            | 200            | 203            |
| Latente Steuern                                  | 2,296          | 1,042          | 1,405          | 1,275          | 1,448          | 1,483          | 1,053          |
| <b>Summe langfristige Vermögenswerte</b>         | <b>83,115</b>  | <b>96,262</b>  | <b>107,211</b> | <b>111,033</b> | <b>110,772</b> | <b>112,936</b> | <b>113,114</b> |
| <u>Kurzfristige Vermögenswerte</u>               |                |                |                |                |                |                |                |
| Vorräte  | 12,523         | 14,353         | 13,235         | 13,897         | 12,181         | 10,937         | 10,718         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen       | 36,243         | 45,126         | 51,197         | 53,757         | 55,370         | 55,923         | 56,482         |
| Forderungen gegenüber verb. Unternehmen          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Übrige Forderungen und sonstige VG               | 3,689          | 5,128          | 4,489          | 2,809          | 4,186          | 3,498          | 4,337          |
| Wertpapiere und Zahlungsmittel                   | 12,442         | 11,246         | 9,773          | 10,657         | 17,692         | 24,347         | 29,752         |
| <b>Summe kurzfristige Vermögenswerte</b>         | <b>64,897</b>  | <b>75,853</b>  | <b>78,694</b>  | <b>81,120</b>  | <b>89,428</b>  | <b>94,705</b>  | <b>101,290</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                               | <b>148,012</b> | <b>172,115</b> | <b>185,905</b> | <b>192,153</b> | <b>200,201</b> | <b>207,641</b> | <b>214,404</b> |
| <u>Eigenkapital</u>                              |                |                |                |                |                |                |                |
| Gezeichnetes Kapital                             | 11,914         | 11,914         | 11,914         | 13,107         | 13,107         | 13,107         | 13,107         |
| Eigene Anteile                                   | -1,680         | -2,941         | -2,941         | -2,941         | -2,941         | -2,941         | -2,941         |
| Kapitalrücklage                                  | 61,781         | 61,781         | 61,781         | 68,125         | 68,125         | 68,125         | 68,125         |
| Konzernrücklagen und Ergebnisvorträge            | -9,086         | -5,689         | -2,124         | 3,579          | 9,980          | 17,259         | 24,859         |
| Unterschiedsbetrag Marktbewertung Wertpapiere    | -170           | -429           | -358           | -108           | -56            | -56            | -58            |
| Konzernjahresüberschuss                          | 7,002          | 8,067          | 10,744         | 11,407         | 12,802         | 14,557         | 15,201         |
| Minderheitenanteile                              | 684            | 1,098          | 1,248          | 1,100          | 1,100          | 1,100          | 1,100          |
| <b>Summe Eigenkapital</b>                        | <b>70,445</b>  | <b>73,801</b>  | <b>80,264</b>  | <b>94,269</b>  | <b>102,117</b> | <b>111,150</b> | <b>119,394</b> |
| <u>Langfristige Schulden</u>                     |                |                |                |                |                |                |                |
| Rückstellungen                                   | 644            | 446            | 1,011          | 910            | 953            | 830            | 926            |
| Verbindlichkeiten                                | 23,615         | 23,607         | 18,803         | 16,803         | 16,749         | 15,962         | 15,670         |
| Latente Steuern                                  | 3,111          | 4,295          | 5,189          | 4,105          | 4,422          | 3,541          | 3,106          |
| <b>Summe langfristige Schulden</b>               | <b>27,370</b>  | <b>28,348</b>  | <b>25,003</b>  | <b>21,818</b>  | <b>22,124</b>  | <b>20,333</b>  | <b>19,702</b>  |
| <u>Kurzfristige Schulden</u>                     |                |                |                |                |                |                |                |
| Rückstellungen                                   | 1,731          | 3,515          | 1,467          | 1,622          | 1,801          | 2,000          | 1,288          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 11,514         | 13,620         | 20,519         | 20,314         | 21,330         | 21,116         | 19,849         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                       | 36,952         | 52,831         | 58,652         | 53,803         | 52,852         | 53,130         | 54,345         |
| Latente Steuern                                  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Summe Kurzfristige Schulden</b>               | <b>50,197</b>  | <b>69,966</b>  | <b>80,638</b>  | <b>75,739</b>  | <b>75,983</b>  | <b>76,246</b>  | <b>75,482</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                               | <b>148,012</b> | <b>172,115</b> | <b>185,905</b> | <b>191,826</b> | <b>200,224</b> | <b>207,729</b> | <b>214,578</b> |

Dr. KALLIWODA | RESEARCH © 2011

## 1.3 Kapitalflussrechnung

| Kapitalflussrechnung - euromicron AG                             |                |               |               |               |               |               |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Zahlenangaben in TEUR  | Geschäftsjahr  |               |               |               |               |               |
|  | 2008           | 2009          | 2010E         | 2011E         | 2012E         | 2013E         |
| <b>1. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>              |                |               |               |               |               |               |
| Ergebnis vor Ertragssteuern                                      | 12,038         | 15,205        | 17,400        | 19,431        | 21,938        | 22,859        |
| Zinsergebnis   | 3,962          | 2,832         | 2,900         | 2,842         | 2,785         | 2,729         |
| Abschreibungen/Zuschreibungen                                    | 2,632          | 3,060         | 4,060         | 4,069         | 4,232         | 4,380         |
| Ergebnis aus Anlagenabgängen                                     | -48            | -284          | -260          | -197          | -247          | -235          |
| Wertberichtigungen auf Forderungen und Vorräte                   | 784            | 309           | 603           | 565           | 492           | 554           |
| Nach der POC-Methode realisierte Teilgewinne                     | -1,577         | -3,232        | -1,917        | -2,242        | -2,464        | -2,208        |
| Veränderung der latenten Steuern                                 | 2,234          | 1,204         | 1,719         | 1,462         | 1,590         | 1,526         |
| Veränderung Rückstellungen                                       | -447           | -1,309        | 54            | 222           | 76            | -616          |
| <b>Brutto Cashflow</b>   | <b>19,578</b>  | <b>17,785</b> | <b>24,558</b> | <b>26,152</b> | <b>28,403</b> | <b>28,989</b> |
| <b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>                 |                |               |               |               |               |               |
| Veränderung der Vorräte  | -10,995        | 5             | -662          | 1,716         | 1,244         | 219           |
| Veränderung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen       | 8,778          | 3,935         | -2,560        | -1,613        | -554          | -559          |
| Veränderung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 572            | 860           | -205          | 1,016         | -213          | -1,267        |
| Sonstige betriebliche Aktiva und Passiva                         | -5,816         | -1,456        | -2,001        | -1,910        | -2,796        | -2,041        |
| Gezahlte und erhaltene Ertragssteuern                            | -2,870         | -4,509        | -3,690        | -4,099        | -3,894        | -3,997        |
| Gezahlte und erhaltene Zinsen                                    | -4,719         | -2,395        | -2,900        | -2,842        | -2,785        | -2,729        |
| <b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>                 | <b>4,528</b>   | <b>14,225</b> | <b>12,541</b> | <b>18,419</b> | <b>19,404</b> | <b>18,615</b> |
| <b>2. Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>                 |                |               |               |               |               |               |
| Auszahlungen für Investitionen ins Anlagevermögen                | -4,149         | -6,534        | -4,060        | -4,069        | -4,232        | -4,380        |
| Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens   | 207            | 640           | 551           | 666           | 516           | 593           |
| Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen                      | 28             | 0             | 238           | 97            | 91            | 106           |
| Auszahlungen aus Erwerb von Finanzanlagen/kons. U.               | -9,382         | -3,978        | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>                    | <b>-13,296</b> | <b>-9,872</b> | <b>-3,271</b> | <b>-3,306</b> | <b>-3,625</b> | <b>-3,681</b> |
| <b>3. Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>                |                |               |               |               |               |               |
| Gezahlte Dividenden  | -3,605         | -4,503        | -5,703        | -6,401        | -7,278        | -7,601        |
| Ausschüttungen an/Entnahmen von Minderheitsgesellschaftern       | -252           | -552          | -580          | -609          | -639          | -671          |
| Eigene Anteile   | -1,261         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten                              | 12,940         | -836          | -957          | -1,069        | -1,207        | -1,257        |
| <b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>                   | <b>7,822</b>   | <b>-5,891</b> | <b>-7,240</b> | <b>-8,078</b> | <b>-9,124</b> | <b>-9,529</b> |
| <b>4. Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>                  |                |               |               |               |               |               |
| sonstige Veränderungen des Finanzmittelfondsbestands             | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Veränderungen aus 1, 2 und 3                                     | -946           | -1,538        | 2,029         | 7,034         | 6,655         | 5,405         |
| Cashflows zu Beginn der Periode                                  | 11,112         | 10,166        | 8,628         | 10,657        | 17,692        | 24,347        |
| <b>Finanzmittelfondsbestand am Ende der Periode</b>              | <b>10,166</b>  | <b>8,628</b>  | <b>10,657</b> | <b>17,692</b> | <b>24,347</b> | <b>29,752</b> |

Dr. KALLIWODA | RESEARCH © 2011

## 2 Kontakt

euromicron Aktiengesellschaft

Telefon: + 49 (0) 69 – 63 15 83 - 0

Speicherstraße 1  
D-60596 Frankfurt

Telefax: + 49 (0) 69 – 63 15 83 - 17  
E-Mail: [ir-pr@euromicron.de](mailto:ir-pr@euromicron.de)

|   |   |  |
|---|---|--|
| <b>DR. KALLIWODA</b><br>RESEARCH GmbH   |   | Rüsterstraße 4a<br>60325 Frankfurt<br>Tel.: 069-97 20 58 53<br>Fax: 069-138 192 15<br><a href="http://www.kalliwoda.com">www.kalliwoda.com</a> |
| Primary Research   Fair Value Analysis   International Roadshows  |   |  |
| Head:<br><b>Dr. Norbert Kalliwoda</b><br>E-Mail: <a href="mailto:nk@kalliwoda.com">nk@kalliwoda.com</a> | CEFA-Analyst; University of Frankfurt/Main; PhD in Economics; Dipl.-Kfm.                        | <u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials                   |
| <b>Sven Bedbur</b><br>E-Mail: <a href="mailto:sb@kalliwoda.com">sb@kalliwoda.com</a>                    | Dipl.-Kfm. Analyst; University of Frankfurt/Main  | <u>Sectors:</u> Capital Goods, Chemicals, Automotive   |
| <b>Michael John</b><br>E-Mail: <a href="mailto:mj@kalliwoda.com">mj@kalliwoda.com</a>                   | Dipl.-Ing. (Aachen)   | <u>Sectors:</u> Chemicals, chemical engineering, basic metals, renewable energies, laser/physics   |
| <b>Dr. Thomas Krassmann</b><br>E-Mail: <a href="mailto:tk@kalliwoda.com">tk@kalliwoda.com</a>           | Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;              | <u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.  |
| <b>Maximilian F. Kaessens</b><br>E-Mail: <a href="mailto:mk@kalliwoda.com">mk@kalliwoda.com</a>         | Bachelor of Science in Business Administration (Babson College (05/2012), Babson Park, MA (US)) | <u>Sectors:</u> Financials, Real Estate  |
| <b>Dr. Christoph Piechaczek</b><br>E-Mail: <a href="mailto:cp@kalliwoda.com">cp@kalliwoda.com</a>       | Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.                         | <u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical  |
| <b>Dr. Erik Schneider</b><br>E-Mail: <a href="mailto:es@kalliwoda.com">es@kalliwoda.com</a>             | Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.                                 | <u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical  |
| <b>David Schreindorfer</b><br>E-Mail: <a href="mailto:ds@kalliwoda.com">ds@kalliwoda.com</a>            | MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/Univ. Iowa (US).                           | <u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling   |
| <b>Hellmut Schaarschmidt;</b><br>E-Mail: <a href="mailto:hs@kalliwoda.com">hs@kalliwoda.com</a>         | Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt/Main.  | <u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities  |
| <b>Robin-Andreas Braun</b><br>E-Mail: <a href="mailto:rab@kalliwoda.com">rab@kalliwoda.com</a>          | Junior-Analyst; University of Frankfurt/Main (2012)   | <u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach   |
| <b>Patrick Bellmann</b><br>E-Mail: <a href="mailto:pb@kalliwoda.com">pb@kalliwoda.com</a>               | Junior-Analyst; WHU - Otto Beisheim School of Management, Vallendar (2012)                      | <u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach   |
| <b>Nele Rave</b><br>E-Mail: <a href="mailto:nr@kalliwoda.com">nr@kalliwoda.com</a>                      | Lawyer; Native Speaker, German School London,   | <u>Translations English</u>  |

Also view Sales and Earnings Estimates:

Analysts of this research:

Dr.Norbert Kalliwoda, CEFA

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of

**Bloomberg**  
**Thomson Reuters**  
**vwd group**  
**Factset**



### 3 DISCLAIMER

|                      |  |                   |
|----------------------|--|-------------------|
| <b>KAUFEN:</b>       | Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 10 % aufweisen     | <b>BUY</b>        |
| <b>AKKUMULIEREN:</b> | Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und 10% aufweisen     | <b>ACCUMULATE</b> |
| <b>HALTEN:</b>       | Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und - 5% aufweisen    | <b>HOLD</b>       |
| <b>REDUZIEREN:</b>   | Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen - 5% und - 10% aufweisen | <b>REDUCE</b>     |
| <b>VERKAUFEN:</b>    | Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 10 % aufweisen   | <b>SELL</b>       |

#### Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 ( in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

#### Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen euromicron AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH für die Erstellung von Research-Studien. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.

## DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH, DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH's prior written consent. Please cite source when quoting.