

**euromicron AG**

AKQUISITION FÖRDERT WACHSTUM

**Kaufen – Kursziel 30,00 EUR**

(Kaufen – Kursziel 26,00 EUR)

20.06.2011	09:03
akt. Kurs (ETR)	20,60 EUR
Bloomberg	EUC
Branche	Technologie

**Kursperformance**

52 Wochen Hoch	23,42 EUR
52 Wochen Tief	16,60 EUR
	Prime All Share
Relativ zu	Share
YTD	-5,1%
1 Monat	-4,3%
3 Monate	13,2%
12 Monate	2,0%

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2011)	185,9
Marktkapital. (Mio. EUR)	103,7
Anzahl der Aktien (Mio.)	5,1
Streubesitz	83,6%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	0,45

**Hauptaktionäre in %:**

AGI	5,2
Universal	5,0
Union Investment	3,2
LBBW Asset Management	3,1

**Nächster Termin:**

Quartalszahlen	12.08.2011
----------------	------------

**Änderungen im Modell in %:**

	Umsatz	EBIT	EPS
11e	24,4%	-2,5%	-9,5%
12e	40,4%	14,2%	8,3%
13e	40,4%	10,7%	4,1%

Christoph Schlienkamp,  
Investmentanalyst DVFA  
Telefon: +49 (0)211 4952-311  
christoph.schlienkamp@bankhaus-  
lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am  
Ende dieser Publikation.

**EUROMICRON ÜBERNIMMT TELENT**

euromicron hat vor Wochenfrist bekannt gegeben, in einem Asset Deal das operative Geschäft von telent zu übernehmen. Die telent Deutschland ist aus der 1903 gegründeten Telefunken hervorgegangen und hat seit 1954 ihren Sitz in Backnang. Das Unternehmen verfügt über langjährige Erfahrungen als Systemintegrator und Technologydienstleister für Telekommunikationsnetze. Schwerpunkte von telent sind Übertragungs- und Datennetze, Netzinfrastruktur und technische Dienstleistungen wie Planung, Installation, Inbetriebnahme, Betrieb und Wartung. Ein besonderer Schwerpunkt liegt hierbei in der IP-Ethernet-Technik für Betriebsnetze, im Netz- und Asset-Management sowie in Lösungen für PMR-Netze. Zum Kundenstamm gehören namhafte europäische Netzbetreiber, Energieversorger, Privatunternehmen sowie Behörden aus den Branchen Transport und Sicherheit. Insgesamt sehen wir diese Akquisition für euromicron aus strategischer Sicht positiv.

**AKQUISITION ZUR ERREICHUNG DES STRATEGIEZIELS**

Mit der Übernahme der telent erreicht euromicron das strategische Ziel, in 2011 einen annualisierten Umsatz von 300 Mio. € zu verbuchen. telent dürfte selber nach unseren Recherchen im Ende März endenden Geschäftsjahr 2010/11 einen Umsatz von 90 Mio. € mit einer Umsatzrendite von 6% erzielt haben. Auf den ersten Blick mag diese Akquisition aus Margensicht enttäuschen, da sie zu einer Verwässerung der Marge im Konzern (EBIT-Marge 2010: 9,9%) führen wird. Gleichwohl sehen wir die strategischen Wachstumschancen mit dieser Akquisition. Zudem hatte euromicron immer wieder betont, dass die Marge im Konzern in einer Range zwischen 8% und 11% liegen sollte, so dass nunmehr auf der Basis unserer Prognosen mit einer Rendite von 8% das untere Ende dieser Bandbreite anvisiert wird, der Kanal aber Bestand hat.

Aussagen zum Kaufpreis gibt es aktuell nicht. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich der Kaufpreise im Bereich von rund 0,3mal Umsatz bewegt und damit dem 6fachen Ergebnis. In unseren Modellen haben wir deshalb einen Betrag von 30 Mio. € unterstellt.

**KAUFEMPFEHLUNG BESTÄTIGT**

Wir unterstellen in unseren Modellen eine Konsolidierung von telent ab dem Erwerbszeitpunkt. Insgesamt halten wir den Kaufpreis aufgrund der strategischen Entwicklungsmöglichkeiten und der Ergebnisqualität für angemessen. Unser neues Kursziel für die Aktie beträgt nach dem Update der Modelle 30,00 € (zuvor: 26,00 €). Die Aktie bleibt für uns ein klarer Kauf.

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	179,6	203,6	271,4	329,3	354,0
EBIT	16,4	20,1	21,8	27,8	31,6
EBIT-Marge	9,1%	9,9%	8,0%	8,4%	8,9%
Nettofinanzverbind.	60,1	52,9	81,8	81,3	74,6
Freier Cash-flow	4,4	2,5	-19,8	6,6	13,9
EPS (in EUR)	2,17	2,38	2,47	3,24	3,88
DPS (in EUR)	1,00	1,10	1,20	1,40	1,60
Dividendenrendite je Aktie	6,4%	5,1%	5,9%	6,9%	7,9%
EV/Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5
EV/EBIT	8,0	7,9	8,5	6,7	5,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis	7,2	9,1	8,2	6,2	5,2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## KENNZAHLEN

## euromicron AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatz	179,6	100,0%	203,6	100,0%	271,4	100,0%	329,3	100,0%	354,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	9,1%		13,4%		33,3%		21,3%		7,5%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	-5,2	-2,9%	2,7	1,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		---		---		---		---	
Gesamtumsatz	174,4	97,1%	206,4	101,3%	271,4	100,0%	329,3	100,0%	354,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	6,7%		18,3%		31,5%		21,3%		7,5%	
Materialaufwand	-86,0	-47,9%	-107,3	-52,7%	-143,0	-52,7%	-178,7	-54,3%	-192,1	-54,3%
Veränderung zum Vorjahr	2,9%		24,8%		33,3%		25,0%		7,5%	
Personalaufwand	-48,1	-26,8%	-54,2	-26,6%	-75,6	-27,9%	-92,8	-28,2%	-99,8	-28,2%
Veränderung zum Vorjahr	11,8%		12,8%		39,4%		22,8%		7,5%	
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	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-20,5	-11,4%	-20,1	-9,9%	-26,5	-9,8%	-25,0	-7,6%	-25,0	-7,1%
Veränderung zum Vorjahr	12,5%		-1,8%		31,9%		-5,7%		0,0%	
EBITDA	19,9	11,1%	24,7	12,1%	26,3	9,7%	32,8	10,0%	37,1	10,5%
Veränderung zum Vorjahr	5,7%		24,3%		6,4%		24,5%		0,0%	
Abschreibungen	3,5	2,0%	4,6	2,3%	4,5	1,7%	5,0	1,5%	5,5	1,6%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		30,5%		-2,2%		11,1%		10,0%	
EBITA	16,4	9,1%	20,1	9,9%	21,8	8,0%	27,8	8,4%	31,6	8,9%
Veränderung zum Vorjahr	2,5%		23,0%		8,4%		27,3%		13,8%	
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	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	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%		---	
EBIT	16,4	9,1%	20,1	9,9%	21,8	8,0%	27,8	8,4%	31,6	8,9%
Veränderung zum Vorjahr	2,5%		23,0%		8,4%		27,3%		13,8%	
Finanzergebnis	-3,0	-1,6%	-2,9	-1,4%	-1,9	-0,7%	-1,9	-0,6%	-1,9	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr	-25,5%		-1,6%		-34,7%		0,0%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	13,4	7,5%	17,2	8,5%	19,9	7,3%	25,9	7,9%	29,7	8,4%
Veränderung zum Vorjahr	11,7%		28,4%		15,7%		29,9%		14,8%	
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	---		---		---		---		---	
EBT	13,4	7,5%	17,2	8,5%	19,9	7,3%	25,9	7,9%	29,7	8,4%
Veränderung zum Vorjahr	11,7%		28,4%		15,7%		29,9%		14,8%	
Steuern	-3,1	-1,7%	-5,1	-2,5%	-6,6	-2,4%	-8,5	-2,6%	-9,8	-2,8%
Veränderung zum Vorjahr	-5,0%		62,1%		29,2%		29,9%		14,8%	
Steuerquote	23,4%		29,5%		33,0%		33,0%		33,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	10,3	5,7%	12,1	6,0%	13,3	4,9%	17,3	5,3%	19,9	5,6%
Veränderung zum Vorjahr	18,1%		18,1%		10,0%		---		14,8%	
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	---		34,1%		0,0%		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,5	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,2%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	9,8	5,4%	11,5	5,6%	12,6	4,7%	16,6	5,1%	19,9	5,6%
Veränderung zum Vorjahr	21,7%		17,2%		10,3%		31,6%		19,6%	
Anzahl der Aktien	4,5		4,8		5,1		5,1		5,1	
EPS(in EUR)	2,17		2,38		2,47		3,24		3,88	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## euromicron AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
<b>Langfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>103,9</b>	<b>57,3%</b>	<b>108,7</b>	<b>55,4%</b>	<b>128,4</b>	<b>54,7%</b>	<b>129,4</b>	<b>53,0%</b>	<b>130,4</b>	<b>51,0%</b>
Sachanlagen	10,9	6,0%	11,6	5,9%	12,0	5,1%	13,0	5,3%	14,0	5,5%
Immaterielle Vermögenswerte	90,1	49,7%	95,8	48,8%	115,0	49,0%	115,0	47,1%	115,0	45,0%
Finanzielle Vermögenswerte	1,1	0,6%	0,9	0,5%	0,9	0,4%	0,9	0,4%	0,9	0,3%
sonstige langfristige Vermögenswerte	1,8	1,0%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%
<b>Kurzfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>77,5</b>	<b>42,7%</b>	<b>87,4</b>	<b>44,6%</b>	<b>106,2</b>	<b>45,3%</b>	<b>114,7</b>	<b>47,0%</b>	<b>125,4</b>	<b>49,0%</b>
Vorräte	13,2	7,3%	17,2	8,8%	32,0	13,6%	36,0	14,7%	38,0	14,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	50,0	27,5%	55,4	28,3%	68,0	29,0%	75,0	30,7%	80,0	31,3%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	5,6	3,1%	6,1	3,1%	5,0	2,1%	5,0	2,0%	5,0	2,0%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	8,6	4,8%	8,6	4,4%	1,2	0,5%	-1,3	-0,5%	2,4	1,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>181,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>196,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>234,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>244,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>255,8</b>	<b>100,0%</b>

Passiva (in Mio. EUR)	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
<b>Eigenkapital</b>	<b>71,4</b>	<b>39,4%</b>	<b>89,3</b>	<b>45,5%</b>	<b>96,6</b>	<b>41,2%</b>	<b>107,1</b>	<b>43,9%</b>	<b>119,8</b>	<b>46,8%</b>
Eigenkapital (vor Dritten)	71,1	39,2%	88,8	45,3%	96,2	41,0%	106,7	43,7%	119,4	46,7%
Minderheitenanteile	0,3	0,2%	0,4	0,2%	0,4	0,2%	0,4	0,2%	0,4	0,2%
<b>Langfristiges Fremdkapital</b>	<b>28,8</b>	<b>15,9%</b>	<b>25,5</b>	<b>13,0%</b>	<b>54,0</b>	<b>23,0%</b>	<b>56,0</b>	<b>22,9%</b>	<b>58,0</b>	<b>22,7%</b>
Rückstellungen für Pensionen	0,9	0,5%	0,7	0,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,6	0,3%	0,1	0,1%	11,0	4,7%	11,0	4,5%	11,0	4,3%
<b>Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>18,7</b>	<b>10,3%</b>	<b>16,0</b>	<b>8,2%</b>	<b>38,0</b>	<b>16,2%</b>	<b>40,0</b>	<b>16,4%</b>	<b>42,0</b>	<b>16,4%</b>
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8,6	4,7%	8,7	4,4%	5,0	2,1%	5,0	2,0%	5,0	2,0%
<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>	<b>81,2</b>	<b>44,8%</b>	<b>81,2</b>	<b>41,4%</b>	<b>84,0</b>	<b>35,8%</b>	<b>81,0</b>	<b>33,2%</b>	<b>78,0</b>	<b>30,5%</b>
<b>Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>50,0</b>	<b>27,6%</b>	<b>45,5</b>	<b>23,2%</b>	<b>45,0</b>	<b>19,2%</b>	<b>40,0</b>	<b>16,4%</b>	<b>35,0</b>	<b>13,7%</b>
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	0,3	0,2%	0,1	0,0%	3,0	1,3%	3,0	1,2%	3,0	1,2%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	20,5	11,3%	22,1	11,3%	26,0	11,1%	28,0	11,5%	30,0	11,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,3	5,7%	13,6	6,9%	10,0	4,3%	10,0	4,1%	10,0	3,9%
<b>Summe Passiva</b>	<b>181,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>196,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>234,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>244,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>255,8</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG – Kapitalflussrechnung					
in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Nettogewinn (ber.)	9,8	11,5	12,6	16,6	19,9
Abschreibungen	3,5	4,6	4,5	5,0	5,5
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	-2,1	-1,0	13,1	0,0	0,0
Sonstiges	-11,0	-1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>0,2</b>	<b>13,5</b>	<b>30,3</b>	<b>21,6</b>	<b>25,4</b>
Änderung der Vorräte	1,1	-4,0	-14,8	-4,0	-2,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-4,8	-5,4	-12,6	-7,0	-5,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	6,9	1,6	3,9	2,0	2,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	10,9	2,7	-2,4	0,0	0,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>14,2</b>	<b>8,5</b>	<b>4,3</b>	<b>12,6</b>	<b>20,4</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-6,5	-4,6	5,8	-6,0	-6,5
Auszahlungen für Akquisitionen	-3,0	-1,3	-30,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-9,9</b>	<b>-6,0</b>	<b>-24,2</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,5</b>
<b>Freier Cash-flow</b>	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>	<b>-19,8</b>	<b>6,6</b>	<b>13,9</b>
Kapitalmaßnahmen	0,0	7,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-0,8	-8,3	21,5	-3,0	-3,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,6	-0,6	-3,7	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-4,5	-4,5	-5,3	-6,2	-7,2
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-5,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>12,5</b>	<b>-9,2</b>	<b>-10,2</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-1,5	-0,1	-7,3	-2,5	3,7
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	10,2	8,6	8,6	1,2	-1,3
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-1,5	-0,1	-7,3	-2,5	3,7
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,4</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG – Kennzahlen					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Ergebniskennzahlen</b>					
EPS	2,17	2,38	2,47	3,24	3,88
Buchwert je Aktie	15,86	18,51	18,83	20,87	23,35
Freier Cash-flow je Aktie	0,97	0,52	-3,87	1,29	2,71
Dividende je Aktie	1,00	1,10	1,20	1,40	1,60
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	6,6	6,4	7,1	5,7	4,8
EV/EBIT	8,0	7,9	8,5	6,7	5,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis	7,2	9,1	8,2	6,2	5,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	1,2	1,1	1,0	0,9
Dividendenrendite je Aktie	6,4%	5,1%	5,9%	6,9%	7,9%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	11,1%	12,1%	9,7%	10,0%	10,5%
EBIT-Marge	9,1%	9,9%	8,0%	8,4%	8,9%
Nettoumsatzrendite	5,4%	5,6%	4,7%	5,1%	5,6%
Return on capital employed (ROCE)	11,2%	12,6%	10,8%	13,1%	14,5%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Kapitalumschlag	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
Operating Leverage	0,3	1,7	0,3	1,3	1,8
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	156	188	209	249	262
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	14	19	17	21	23
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	1,1	1,1	1,3	1,3	1,4
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	39,4%	45,5%	41,2%	43,9%	46,8%
Nettofinanzverbind.	60,1	52,9	81,8	81,3	74,6
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	84,1%	59,2%	84,6%	75,9%	62,2%
Zinsdeckung	5,4	6,7	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzverbind./ EBITDA	3,02	2,14	3,11	2,48	2,01
Working Capital	42,7	50,5	74,0	83,0	88,0
Veränderung Working Capital	-3,2	7,8	23,5	9,0	5,0
WC / Umsatz	23,8%	24,8%	27,3%	25,2%	24,9%
Lagerdauer (Tage)	27	31	43	40	39
Inkassoperiode (Tage)	102	99	91	83	82
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	42	40	35	31	31
Geldumschlag (Tage)	87	90	99	92	90
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1,85	0,99	-1,29	1,20	1,18
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	15,7%	14,3%	18,1%	22,4%	20,2%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	28,6%	18,8%	11,0%	19,3%	16,2%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	30,8%	17,9%	16,3%	19,4%	20,2%
Ausschüttungsquote	46,1%	46,3%	48,7%	43,2%	41,2%
Freier Cash-flow	4,4	2,5	-19,8	6,6	13,9
Free Cash-flow-Rendite	6,2%	2,4%	-19,1%	6,4%	13,4%

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 „Kaufen“, 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, 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
13.8.2010	18,15 €	Kaufen	23,00 €
12.11.2010	20,68 €	Kaufen	27,50 €
25.3.2011	18,65 €	Kaufen	26,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.04.2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	66,4%	60,0%
Halten	29,0%	20,0%
Verkaufen	4,7%	20,0%
Unter Beobachtung	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	2

- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- 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.
- 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.  
20 Juni 2011

**HEAD TREASURY, TRADING & SALES**

Leonhard Uphues  
Fon + 49 (0)211 4952-285  
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

**BOND SALES TRADING**

Michael Wimmer  
Fon + 49 (0)211 4952-750  
michael.wimmer@bankhaus-lampe.de

Christian Bachmann  
Fon + 49 (0)211 4952-750  
christian.bachmann@bankhaus-lampe.de

Martina Backs  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
martina.backs@bankhaus-lampe.de

Werner Huber  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
werner.huber@bankhaus-lampe.de

Katrin Lederer  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
katrin.lederer@bankhaus-lampe.de

Thomas Losch  
Fon + 49 (0)211 4952-750  
thomas.losch@bankhaus-lampe.de

Niko Mark  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
niko.mark@bankhaus-lampe.de

Jan Oertzen  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
jan.oertzen@bankhaus-lampe.de

Andreas Rehm  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
andreas.rehm@bankhaus-lampe.de

Dirk Riedemann  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
dirk.riedemann@bankhaus-lampe.de

Berndt Settgest  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
berndt.settgast@bankhaus-lampe.de

Tim Sietz  
Fon + 49 (0)211 4952-850  
tim.sietz@bankhaus-lampe.de

**OFFICE MANAGEMENT**

Jessica Posch  
Fon + 49 (0)211 4952-700  
jessica.posch@bankhaus-lampe.de

**RELATIONSHIP MANAGEMENT**

Bernd Bäume  
Fon + 49 (0)211 4952-405  
bernd.baeume@bankhaus-lampe.de

Frank Michelkowski  
Fon + 49 (0)211 4952-433  
frank.michelkowski@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES**

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

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

Matthew Bryce-Smith  
Fon + 44 (0)203 405 1037  
mbs@lampe-capital.com

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

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

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

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

**EQUITY SALES TRADING**

Silke Neubauer  
Fon + 49 (0)211 4952-221  
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Kevin Chua  
Fon + 44 (0)203 405 1038  
kc@lampe-capital.com

Tim Deemann  
Fon + 49 (0)211 4952-955  
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

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

**INVESTMENT STRATEGY**

Nicole Schulze Bornefeld  
Fon + 49 (0)211 4952-156  
nicole.bornefeld@bankhaus-lampe.de

Oliver Caspari, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-291  
oliver.caspari@bankhaus-lampe.de

Arne Lohmar  
Fon + 49 (0)211 4952-193  
arne.lohmar@bankhaus-lampe.de

Pawel Piechaczek  
Fon + 49 (0)211 4952-976  
pawel.piechaczek@bankhaus-lampe.de

**RESEARCH**

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

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, CIIA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-637  
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

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

**CAPITAL MARKET ANALYSIS**

Dr. Alexander Krüger  
Fon + 49 (0)211 4952-187  
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

**OFFICE MANAGEMENT**

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

Marion Mark  
Fon + 49 (0)211 4952-478  
marion.mark@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

Claudia Stein  
Fon + 49 (0)211 4952-104  
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

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