

**euromicron AG**

# Zweistelliges Wachstum und 5,8% Rendite

**Der Spezialist für Glasfasernetze ist trotz stetiger Zuwächse nur mit einem KGV von 8,3 bewertet**

*Analyst: Matthias Wahler*

Vielleicht erinnern Sie sich, dass wir Ihnen die euromicron AG in der Mai-Ausgabe 2010 schon einmal ausführlich vorgestellt haben. Seither ist gut ein Jahr vergangen und die Aktie hat inklusive der zwei erhaltenen Dividendenzahlungen immerhin 15 Prozent zugelegt.

Die Bewertung ist aber immer noch extrem günstig. Und außerdem gab es in letzter Zeit einige Neuentwicklungen bei der Technologiegruppe, die das Papier sogar noch interessanter machen. Grund genug für uns, das Unternehmen heute nochmals im Detail zu beleuchten.

### Fokussiert auf „schnelle Netze“

Die euromicron AG ist spezialisiert auf Lösungen für die schnelle Übertragung von Sprache, Daten und Bildern. Im Mittelpunkt stehen hochmoderne und leistungsstarke Netze auf Basis modernster Glasfasertechnologie, auf die praktisch jedes Unternehmen heutzutage angewiesen ist, um seine Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit am Markt sicherzustellen.

Die Umrüstung von traditioneller Kupferverkabelung auf Breitbandanschlüsse mit höherer Geschwindigkeit ist der wesentliche Wachstumstreiber für die Gruppe. Der Erfolg von euromicron basiert auf der Verknüpfung von Spitzentechnologie mit erstklassigem Service, mit dem sich die Frankfurter von der Billigkonkurrenz aus Asien abgrenzen.

Gerade in Deutschland herrscht im Bereich „schnelle Netze“ noch großer Nachholbedarf gegenüber vielen anderen Ländern. Vielleicht ist Ihnen schon aufgefallen, mit welchem Tempo momentan die WLAN-Hotspots in Hotels, Bahnhöfen und Cafés ausgebaut werden?

Doch nicht nur an diesen Orten ist immer öfter ein WLAN anzufinden. Leistungsfähige Netze für die Datenübertragung sind auch in vielen Bereichen wichtig, an die man zuerst gar nicht denkt. Ein großes Thema ist derzeit beispielsweise die digitale Vernetzung und Optimierung von Energieversorgungssystemen im Bereich der regenerativen Energien, mit denen die erzeugten Stromflüsse intelligent gesteuert werden.

### Bahn und Telekom große Kunden

Ein großer Kunde für euromicron ist die Deutsche Telekom, die ihr Hochgeschwindigkeitsnetz kontinuierlich ausbaut. Fast gleichauf rangiert die Deutsche Bahn, für die inzwischen mehr als 700 kleinere Bahnhöfe mit Fahrgastinformationssystemen ausgestattet und an den Zentralrechner angebunden wurden. So werden die Reisenden, ich erlebe das regelmäßig selbst, in Echtzeit aus der Ferne über Gleiswechsel oder Verspätungen informiert.

Viel Potenzial birgt außerdem die Medizintechnik mit der zunehmenden Anbindung der Arbeitsplätze an Glasfasernetze. Nur so ist es möglich, dass bei schwierigen Operationen weit entfernte Spezialisten hinzugezogen werden können. Beispielsweise kann ein Herzspezialist aus Paris so mittels hochauflösender Videoübertragung bei einer Operation in Berlin helfen – und umgekehrt.

Interessant finde ich auch die etwas spezielleren Aufträge. Bereits vor zwei Jahren rüstete euromicron auf den Azoren das gesamte Flughafenetz der US-amerikanischen Airbase auf Glasfasertechnologie um, was mit der Verlegung, Vermessung und Anbindung von 45 km Glasfaserkabel eine enorme Herausforderung darstellte. Und vor kurzem verkabelten die Spezialisten aus Frankfurt das Spiegelteleskop des Max-Planck-Instituts auf den kanarischen Inseln und stellten mit 3.300 Meter optischen Kabeln sicher, dass die Signale aus dem All verlustfrei und gleichzeitig in der Auswerteeinheit ankommen.

### Starkes Wachstum durch Akquisitionen

In den letzten Jahren ist die Gruppe durch Übernahmen stark gewachsen. Der jüngste Coup war vor wenigen Wochen der Erwerb der telent GmbH, eines herstellerunabhängigen Systemintegrators für Kommunikationsnetze. telent plant, baut und überwacht mit 400 Mitarbeitern vor-

**euromicron AG, ISIN DE0005660005**



Hoch/Tief 52 W.	Aktienzahl	Börsenwert
23,96/16,80 €	5.125.999	105,9 Mio. €

Kennzahlen			
	2009	2010	2011e
<b>Umsatz:</b>	179,6 Mio. €	203,6 Mio.	280 Mio. €
<b>Nettoergebnis:</b>	9,8 Mio. €	11,5 Mio. €	12,8 Mio. €
<b>Erg./ Aktie:</b>	2,17 €	2,38 €	2,50 €
<b>KGV:</b>	9,5	8,7	8,3*
<b>Dividende:</b>	1,00 €	1,10 €	1,20 €
<b>Div.rendite:</b>	4,8%	5,3%	5,8%*

\*Quelle: Schätzung GSC Research

Nächste Hauptversammlung: Juni 2012

nehmlich die Infrastruktur von namhaften europäischen Netzbetreibern und Energieversorgern.

Die in Backnang ansässige Gesellschaft erwirtschaftete zuletzt einen Umsatz von 90 Mio. Euro und ein EBIT von 6 Mio. Euro. Das Geschäftsvolumen von euromicron hat sich durch die Übernahme somit auf einen Schlag um mehr als ein Drittel erhöht. Bei erstmaliger Vollkonsolidierung im Jahr 2012 ist das angepeilte Umsatzvolumen von 300 Mio. Euro dann auf jeden Fall erreicht.

### Neue Rekorde im abgelaufenen Jahr

Das Geschäftsjahr 2010 war für euromicron das erfolgreichste der Firmengeschichte. Der Umsatz erhöhte sich, größtenteils organisch, um 13,4 Prozent auf 203,6 Mio. Euro. Ferner gab es mit der Avalan-Gruppe im Saarland, mit der sich die Frankfurter den Zugang nach Luxemburg erschließen, und zwei Tochterfirmen des Entwicklungspartners Leoni AG in Österreich und den Niederlanden erneut interessante Zukäufe.

Euromicron setzte damit die Strategie fort, das Portfolio durch Akquisitionen weiter abzurunden und das Geschäft schrittweise in ausländische Märkte auszudehnen. Derzeit liegt der Auslandsanteil an den Umsätzen bei etwa 15 Prozent. Die Akquisitionen erfolgten aber erst spät im Jahr und steuerten damit noch wenig zum Konzernumsatz bei. In 2011 sind Umsatzsteigerungen daher schon jetzt vorprogrammiert.

### EBIT-Marge steigt auf fast 10 Prozent

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) stieg noch stärker als der Umsatz um 23 Prozent auf 20,1 Mio. Euro. Damit erreichte die EBIT-Marge nahezu 10 Prozent und bewegt sich damit weiterhin im Zielkorridor von 8 bis 11 Prozent. Der Gewinn je Aktie kletterte nach den Anpassungen der Werte nach IFRS auf 2,38 (Vj. 2,17) Euro.

Im laufenden Jahr wird die Marge wieder etwas sinken. Dies ist der telent-Übernahme geschuldet, die mit 6,6 Prozent noch unter dem Gruppenniveau liegt, was sich in Anbetracht der Größe der neuen Tochter auswirkt. Wir gehen davon aus, dass sich die Verhältnisse ab 2012 angleichen.

Im ersten Quartal 2011 setzte sich die positive Entwicklung fort. Der Umsatz erhöhte sich – noch ohne telent –

um 27 Prozent auf 57,5 Mio. Euro. Das Ergebnis erreichte 2,4 (1,7) Mio. Euro bzw. 0,46 (0,38) Euro je Aktie. Und dieser Trend wird sich, das steht bereits heute fest, im weiteren Jahresverlauf fortsetzen.

Ende Mai erreichte der Auftragsbestand in der Gruppe mit 130 Mio. Euro ein neues Rekordniveau. Damit ist der wesentliche Teil des Jahresumsatzes, der 2011 nahe an die Marke von 300 Mio. Euro herankommen soll, bereits vertraglich fixiert.

### Solide Eigenkapitalquote von 45 Prozent

Wichtig ist bei solch starken Wachstumsraten natürlich eine solide Finanzierung, die auch kontinuierlich an das wachsende Geschäftsvolumen angepasst werden muss. Euromicron gelingt dies bislang mit Bravour. Infolge der guten Geschäftsentwicklung und unterstützt durch eine Kapitalerhöhung im April 2010, über die bei institutionellen Anlegern 7,7 Mio. Euro eingesammelt wurden, konnte die Eigenkapitalquote trotz der auf 196 (181) Mio. Euro gestiegenen Bilanzsumme sogar auf 45,5 (39,4) Prozent erhöht werden. Mit der Platzierung eines Schuldschein-darlehens über 20 Mio. Euro hat der Vorstand außerdem Fremdmittel langfristig gesichert.

Auffällig sind in der Bilanz allenfalls die immateriellen Vermögenswerte. Diese machen nach den vielen Zukäufen der vergangenen Jahre mit 95 Mio. Euro fast die Hälfte der Bilanzsumme aus und übersteigen sogar das Eigenkapital. Nachdem die Gruppe aber sogar die Wirtschaftskrise ohne Blessuren überstanden hat und sich weiter auf Wachstumskurs befindet, haben wir keine Bedenken, dass hier Abschreibungen drohen könnten.

### Aktie immer noch günstig bewertet

Es läuft also rund bei der euromicron AG. Der Konzern wächst seit Jahren kontinuierlich bei Umsatz und Ergebnis, was auch die Börse langsam zu honorieren beginnt. Mit einem sehr moderaten KGV von 8,7 auf 2010er-Basis, das in den nächsten Jahren noch weiter sinken wird, ist die Aktie aber immer noch sehr günstig bewertet.

2011 wird die Marge zwar wegen der telent-Akquisition etwas zurückgehen. Das heißt aber nur, dass der Gewinn weniger steigt, bevor ab 2012 wieder stärkere Zuwächse zu erwarten sind. Zudem weist euromicron mit 5,8 Prozent eine attraktive Dividendenrendite auf, was den Kurs nach unten sehr gut absichert. Insgesamt bietet die Aktie damit ein exzellentes Chance-Risiko-Profil und ist für konservative Anleger ein ideales Investment.

**Hinweis:** Die von einem Mitglied der [nebeneffektenBrief](#)-Redaktion geführte Beteiligungsgesellschaft GSC Portfolio AG hält Wertpapiere dieses Unternehmens.

Empfehlung:		KAUFEN
Kurs 11.07.2011	Potenzial	Risiko
20,66 €	30,00 €	gering