

Company Alert

Euromicron

Results Initial View: Überraschend gute Entwicklung bei Cashflow und Nettoverschuldung



RATING

UNTER BEOBACHTUNG (KAUFEN)

KURSZIEL

UNTER BEOBACHTUNG (16 EUR)

HIGHLIGHTS

- Ergebnis in Q2 besser als erwartet
- Cashflow überrascht signifikant positiv
- Prognose und Bewertung der Aktie in Überarbeitung

euromicron konnte im zweiten Quartal das Vorjahresergebnis klar übertreffen und die EBITDA-Marge mit 9,6% erneut verbessern (Q1/13: 8,0%, Q2/12: 8,6%). Das Nettoergebnis verbesserte sich ggü. dem Vorjahresquartal um 35%. Unsere Ergebnisprognose konnte somit klar übertroffen werden (siehe Tabelle). Weitaus positiver schätzen wir allerdings die deutlichen Fortschritte bei der Entwicklung des Cashflow ein. Die vom Management avisierte Optimierung des Working Capital trägt offenbar schneller Früchte als von uns erwartet, so dass der operative Cashflow in Q2 mit 9 Mio. EUR klar über unseren Erwartungen (2 Mio. EUR) lag und eine Reduktion der Nettoverbindlichkeiten um 5,4 Mio. auf 77,4 Mio. EUR ermöglichte. Im Vorjahr standen hier noch 93,8 Mio. EUR (per 30.06.) zu Buche und der Anstieg in Q1/13 (+7,1 Mio. auf 82,8 Mio. EUR) konnte nahezu wieder wettgemacht werden.

Wir liegen mit unseren Prognosen für 2013 bei Umsatz (350 Mio. EUR) und EBITDA (26,5 Mio. EUR) unter der Guidance (350 bis 365 Mio. EUR; 28 bis 40 Mio. EUR), was wir angesichts des positiven H1-Berichts als zu konservativ ansehen und daher die Schätzungen überarbeiten werden. Weitaus wichtiger für die Bewertung der Aktie ist u.E. allerdings die überraschend positive Entwicklung im Cashflow. Wir gingen bislang davon aus, dass die Kennzahl Net Debt/EBITDA zum Jahresende die kritische 3,0-Marke erreicht, weshalb wir die Aktie bisher mit einem Discount bewertet hatten. Auf Basis der H1-Zahlen erscheint uns nunmehr eine Kennzahl von 2,5 erreichbar. **Daher werden wir neben unseren Prognosen auch den Bewertungs-Discount einer kritischen Prüfung unterziehen.** Per saldo sollte sich dies in einem spürbar höheren Kursziel niederschlagen. Daher stufen wir die Aktie zunächst auf „Unter Beobachtung“.

in Mio. EUR	Q2/2013	LBBW E	Konsens	6M/2013	LBBW E	Konsens
Umsatz	75,7	76,7	n.a.	153,1	154,0	n.a.
EBITDA	7,3	5,3	n.a.	13,4	11,5	n.a.
Nettoergebnis	2,8	1,0	n.a.	5,0	3,2	n.a.
EPS (in EUR)	0,42	0,14	n.a.	0,76	0,48	n.a.

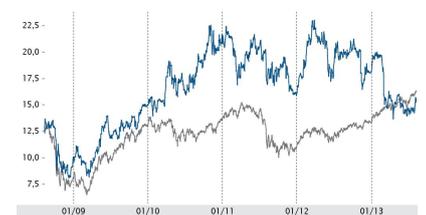
Quelle: Euromicron, LBBW Research

+++ Reuters: EUCAn +++ Bloomberg: EUCA GY +++

Aktueller Kurs (XETRA; 09.08.13; 09:25 h)	16,84 EUR
SCHLUSSKURS (08.08.2013)	15,60 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	3,6%
MARKTKAPITALISIERUNG	102,93 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT	176,20 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN	6,66 Mio.
STREUBESITZ	100,0 %
INDEX (GEWICHTUNG)	TecDAX (0,43 %)
DURCH. HANDELSVOL.	12.989
ISIN	DE000A1K0300
SEKTOR	Hardware

KENNZAHLEN (31.12.)	2013E	2014E	2015E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	350,0	375,0	400,0
EBITDA	26,5	30,5	39,5
EBIT	18,2	22,0	30,5
Nettoergebnis	9,2	11,7	17,9
Freier Cash-flow	1,0	3,0	5,0
FCF Rendite	1,0 %	2,9 %	4,9 %
Gewinn je Aktie	1,38	1,76	2,68
Dividende	0,30	0,60	1,00
EV / Umsatz	0,5	0,5	0,4
EV / EBITDA	6,6	5,8	4,5
EV / EBIT	9,7	8,0	5,8
KGV	11,2	8,8	5,8
KBV	0,82	0,76	0,69
Dividendenrendite	1,9 %	3,9 %	6,5 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Euromicron, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

--

Thomas Hofmann, CEFA
 Investmentanalyst
 +49 711 127-42775
 Thomas.Hofmann@LBBW.de

Anhang-1

1/1

Die LBBW unterliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	37,0%
Verkaufen:	10,6%
Halten:	51,5%
Unter Beobachtung:	0,9%
Ausgesetzt:	0,0%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Das Aktien-Research der Landesbank Baden-Württemberg teilt die Unternehmen des Beobachtungsuniversums in zwei Produkt- und Analysezyklen. Nähere Erklärungen finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>. Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben

