

**euromicron AG**

POSITIONIERUNG IN STRUKTURELLEN WACHSTUMSMÄRKTEN

Kaufen - Kursziel 21,00 EUR

(Kaufen - Kursziel 21,00 EUR)

20.08.2013

Schlusskurs 19.08.2013 (ETR)	16,80 EUR
Bloomberg	EUCA GY
WKN	A1K030
Branche	Technologie

Kursperformance

52 Wochen Hoch	21,25 EUR
52 Wochen Tief	13,67 EUR
Relativ zu	TecDAX
YTD	-31,6 %
1 Monat	12,5 %
3 Monate	0,8 %
12 Monate	-45,3 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2013)	187
Marktkapital. (Mio. EUR)	112
Anzahl der Aktien (Mio.)	6,7
Streubesitz	85,4%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	0,32

Hauptaktionäre:

AGI	5,2 %
Universal	4,9 %
DWS	4,5 %

Nächster Termin:

Quartalszahlen	08.11.2013
----------------	------------

Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
13e	-1,7%	-5,1%	-2,1%
14e	-1,2%	0,1%	-7,6%
15e	-1,9%	1,7%	-8,5%

Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung für den Titel und bestätigen unser Kursziel von 21,00 €. Wir rechnen damit, dass die seit 2012 laufenden Restrukturierungsmaßnahmen bereits 2013 erste Erfolge liefern und bis Mitte 2014 erfolgreich abgeschlossen werden können. Das Unternehmen sollte nach einem Ergebnismrückgang im Jahr 2012 ergebnisseitig bereits 2013 wieder wachsen, obwohl auch im laufenden Jahr Integrationskosten von ca. 4,5 Mio. € anfallen. Langfristig sollten die Maßnahmen zu einer effizienteren Struktur bei einer verringerten Kostenbasis führen.

INVESTMENT CASE

- Ein solider Auftragsbestand zum H1 (127 Mio. €, +4% yoy) sichert die Erfüllung der Guidance 2013 (Umsatzwachstum 5-10% vs. BHLe +5,7% und EBITDA-Marge 8-11% vs. BHLe: 8,3%).
- Integrations- und Restrukturierungsmaßnahmen 2012-14 senken die Kostenbasis nachhaltig um 10 Mio. € p. a.
- Eine Positionierung in strukturellen Wachstumsmärkten und attraktiven Nischen (z. B. Sicherheitssysteme) eröffnet langfristige Wachstumsoptionen.
- Arrondierende Akquisitionen ergänzen die Angebotspalette und könnten den Auftritt von euromicron als umfassender Lösungsanbieter stärken.
- Größere strategische Akquisitionen erfordern ggf. eine Stärkung des Eigenkapitals.
- Der hohe Free-float, eine moderate Bewertung und etablierte Kundenbeziehungen könnten euromicron als Akquisitionskandidat attraktiv machen.

KATALYSATOREN

Die Bestätigung der Jahresguidance impliziert die Managementenerwartung für ein starkes zweites Halbjahr (Umsatz 11%, EBITDA +29%). Ein hoher Auftragsbestand und positive Impulse aus der Vermarktung neuer Endgeräte und Dienstleistungen sollten unterstützend wirken. Risiken bilden insbesondere potenzielle Akquisitionen, Kosten für die Restrukturierung/Integration von Geschäftsbereichen/Prozessen, zunehmender Preisdruck im margenstarken Herstellergeschäft sowie der möglicher Eintritt in neue Märkte.

BEWERTUNG

Auf Höhe unseres Kursziels wäre die Aktie mit 6,3x EBITDA, 8,3x EBIT und einem KGV von 10,1x für das Schätzzjahr 2014 bewertet. Gegenüber Vergleichsunternehmen wird euromicron mit einem Abschlag von 22% bewertet, welchen wir selbst unter Ansatz eines Konglomeratabschlages von 10% für zu hoch halten. Wir rechnen nach einer Stagnation der Dividende für 2013 gegenüber 2012 (0,30 €) jedoch nach Abschluss der Integrationsarbeiten wieder mit einer deutlichen Steigerung auf 0,50 € für das Geschäftsjahr 2014.

in Mio. EUR	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	305,3	330,0	348,9	376,8	402,1
EBIT	24,2	17,1	20,8	25,6	30,2
EBIT-Marge	7,9%	5,2%	6,0%	6,8%	7,5%
Nettofinanzverbind.	59,7	75,2	73,1	70,0	64,9
Freier Cash-flow	-19,9	-6,4	3,7	4,4	7,8
EPS (in EUR)	2,33	1,29	1,63	2,08	2,44
DPS (in EUR)	1,15	0,30	0,30	0,50	0,80
Dividendenrendite	7,2%	1,7%	1,8%	3,0%	4,8%
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4
EV/EBIT	6,0	11,6	9,0	7,2	5,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis	6,9	14,1	10,3	8,1	6,9

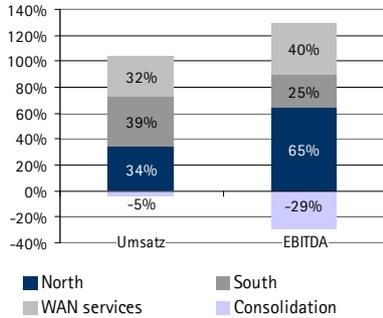
Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Wolfgang Specht, Analyst
 Telefon: +49 (0)211 4952-637
 wolfgang.specht@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

UNTERNEHMENSREPORT

Umsatz- und EBITDA-Anteil (2013e)

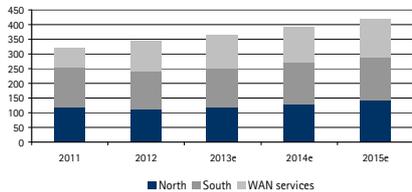


Quelle: Unternehmensangaben

GESCHÄFTSMODELL

euromicron ist ein führender Anbieter kompletter Infrastrukturlösungen für Kommunikations-, Übertragungs-, Sicherheits- und Datennetze. Dabei fungiert das Unternehmen sowohl als Hersteller, Systemintegrator als auch Distributor. euromicron vereinigt dabei Entwicklungs-, Projektierungs-, Beratungs- und Einkaufs-Know-how. Das Unternehmen bietet dadurch Kunden aus verschiedensten Branchen für diverse Netzwerk-Anwendungen maßgeschneiderte, herstellerunabhängige Lösungen aus einer Hand und erbringt ein umfassendes Leistungsspektrum von Konzeption über Planung, Beschaffung, Installation bis hin zu Wartung und Service. euromicron verfügt über ein flächendeckendes Niederlassungsnetz in Deutschland und zahlreiche europäische Standorte.

Umsatzentwicklung (2011-2015e)

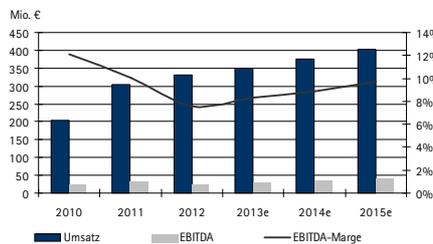


Quelle: Unternehmensangaben

WACHSTUMSTREIBER

- Positionierung in strukturellen Wachstumsfeldern und Nischen
- Arrondierende Akquisitionen zur Abrundung des Leistungsspektrums
- Strategische Akquisitionen zur Erschließung neuer Geschäftsfelder
- Technologische Entwicklungen
- Erhöhtes Sicherheitsbedürfnis von Unternehmen und Konsumenten
- Steigende Nachfrage nach kundenspezifischen Lösungen

Umsatz- und EBITDA Entwicklung



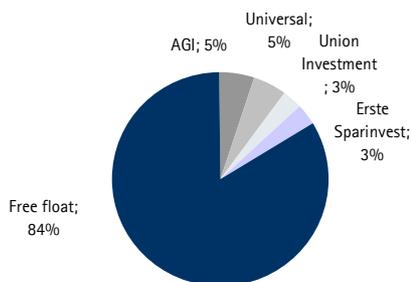
Quelle: Unternehmensangaben, BHL Schätzungen

RENTABILITÄT

Das Unternehmen hat in der Vergangenheit EBITDA-Margen von über 10% erzielt, musste im Geschäftsjahr 2012 jedoch Rückschläge hinnehmen (EBITDA-Marge 7,6%).

Für 2013 plant euromicron bei einem Umsatzwachstum auf 350 bis 365 Mio. € eine EBITDA-Marge zwischen 8 und 11%. Langfristig wird ein Korridor von 10-13% angestrebt. Hierzu sind ggf. jedoch noch weitere Akquisitionen notwendig. Bis zum Jahr 2015 sollen die Strukturen des Unternehmens nach einem Restrukturierungs- und Integrationsprozess in den Jahren 2012-14 in der Lage sein, einen Umsatz von 500 Mio. € zu realisieren.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmensangaben

MANAGEMENT

CEO: Dr. Willibald Späth
CTO: Thomas Hoffmann

AKTUELLE EREIGNISSE

11. November 2013: Q3-Berichtserstattung

HAUPTWETTBEWERBER

in Mio. € (2012)	Umsatz	EBIT	Market Cap
Bechtle AG	2.097	80	792
Royal Imtech	5.433	-135	960
Huber+Suhner	578	20	726

Quelle: FactSet, Bankhaus Lampe Research

INVESTMENT CASE

JAHRESGUIDANCE ERSCHEINT ERREICHBAR

Wir rechnen damit, dass der gestiegene Auftragsbestand zum Halbjahr 2013 euromicron in die Lage versetzt, die Unternehmens-Guidance für das Geschäftsjahr 2013 zu erfüllen. Dies würde nach einem verhaltenen ersten Halbjahr eine materielle Steigerung im zweiten Halbjahr voraussetzen. Am unteren Ende der Guidance müsste das Unternehmen gegenüber H2 2012 den Umsatz um 11% und das EBITDA um 29% steigern. Wir glauben, dass der Kapitalmarkt eine Zielerfüllung nach einem schwachen Ende des Geschäftsjahres 2012 honorieren wird.

RESTRUKTURIERUNG VERSCHLANKT KOSTENBASIS

Wir rechnen auch damit, dass sich der Investitionsstau in der für euromicron wichtigen Telekommunikationsindustrie trotz (oder gerade wegen) der geplanten Konsolidierungsschritte abbauen wird, wozu auch die anstehende Regulierungsentscheidung zu Vectoring Mitte 2014 beitragen sollte. Im Mobilfunkbereich hat der Stellenwert von leistungsfähigen Datennetzen in den letzten Quartalen massiv zugenommen. Anbieter, welche bisher eher verhalten in den Ausbau von HSDPA und LTE investiert haben, sehen sich zunehmend unter Druck, ihren Kunden bessere Datendienste anzubieten. euromicron hat nach unserer Auffassung durch die breite Angebotspalette hinsichtlich Planung, Projektmanagement und Bau gute Chancen, von einem verstärkten Ausbau zu profitieren. Auch der wichtige Kunde Deutsche Bahn, welcher nach unseren Schätzungen für ca. 10% der Gesamtumsätze steht, könnte im Zuge der aktuellen Kritik am Investitionsverhalten bei Stellwerken seine Investitionsstrategie überdenken.

Wir halten es nach den ersten Erfolgen der Integrations- und Restrukturierungsmaßnahmen für wahrscheinlich, dass es euromicron gelingt, seine Kostenbasis nachhaltig um 10 Mio. € zu senken. Neben bereits erfolgten Standortverlagerungen sollte insbesondere die Vereinheitlichung der IT-Infrastrukturen beitragen. Gemeinsam mit einer abgeschlossenen Integration der vorausgegangenen Akquisitionen dürfte das Unternehmen auch wieder in der Lage sein, neue Akquisitionen zu schultern. Bestehende Kreditlinien in Höhe von ca. 40 Mio. € und ein erfolgreiches Working Capital Management im zweiten Quartal haben hierfür Raum geschaffen. Größere strategische Akquisitionen würden jedoch gegebenenfalls eine Stärkung des Eigenkapitals voraussetzen.

Der hohe Free-float, eine moderate Bewertung und etablierte Kundenbeziehungen könnten das Unternehmen auch als Akquisitionskandidat attraktiv machen. Dabei könnte euromicron nach unserer Einschätzung das Interesse strategischer Bieter wecken, welche bereits komplementäre Geschäftsfelder besetzt haben. Wir halten aber auch ein potenzielles Interesse von Finanzinvestoren nicht für ausgeschlossen, welche gegebenenfalls bereits ähnliche Assets im Ausland kontrollieren und für welche euromicron als Ausgangsbasis für die Bedienung des deutschsprachigen Raumes dienen könnte.

Die Bewertung der Aktie halten wir aktuell mit einem geschätzten EV/EBITDA 2014 von 6,3x und einem KGV 2014 von 10,1x bei einem EBITDA-CAGR 2012-15 von ca. 16% für günstig.

UNTERNEHMENSBEWERTUNG

Wir haben für die Ermittlung unseres Kursziels eine DCF-Bewertung herangezogen, deren Ergebnis wir mit Bewertungsmultiples von Vergleichsunternehmen abgleichen. Eine SOTP-Bewertung erscheint uns auf Basis des integrierten Geschäftsansatzes von euromicron nach weitgehend erfolgter Integration der zurückliegenden Akquisitionen und Einführung von Querschnittsfunktionen als nicht zielführend.

DCF ALS ZENTRALES BEWERTUNGSTOOL

Unser zentrales Bewertungsinstrument ist ein DCF-Modell, welches auf unsere Schätzungen für die operative Entwicklung der einzelnen operativen Einheiten von euromicron aufbaut. Wir haben bei unseren Planungen keine potenziellen Akquisitionen berücksichtigt.

Wir erwarten für das Segment Nord im Planungszeitraum 2013-15 mit einem CAGR von 7,4% ein deutlich stärkeres Wachstum als im Segment Süd (CAGR 4,6%). Neben einem schwächeren Investitionsklima in südeuropäischen Ländern (z. B. der konsolidierten Quibix in Italien) erwarten wir auch durch die stärkere Ausrichtung auf die Herstellung von Komponenten eine bessere Performance des Segments Nord. Im Geschäftsbericht des zweiten Quartals wies euromicron bereits auf erste Anzeichen für eine Auflösung der zu Beginn des Jahres verhaltenen Investitionstätigkeit im Bereich Telekommunikation hin. Der Bereich ist traditionell stark auf Komponenten ausgerichtet.

	2011	Q1 12	Q2 12	Q3 12	Q4 12	2012	Q1	Q2	Q3	Q4	2013e	2014e	2015e
Revenues													
North	116,786	29,280	23,753	26,169	32,443	111,645	26,959	29,087	27,754	35,660	119,460	129,256	138,433
growth y-o-y		8,1%	-0,6%	-29,1%	12,3%	-4,4%	-7,9%	22,5%	6,1%	9,9%	7,0%	8,2%	7,1%
South	137,633	32,951	37,590	27,266	33,717	131,524	30,955	32,128	30,417	40,918	134,418	142,751	150,460
growth y-o-y		1,6%	-6,8%	-22,6%	13,8%	-4,4%	-6,1%	-14,5%	11,6%	21,4%	2,2%	6,2%	5,4%
WAN services	66,849	21,569	15,236	23,058	42,978	102,841	21,128	21,228	24,544	43,963	110,863	121,062	129,778
growth y-o-y		66,0%	-7,7%	31,4%		53,8%	-2,0%	39,3%	6,4%	2,3%	7,8%	9,2%	7,2%
Total operating segments	321,268	83,800	76,579	76,493	109,138	346,01	79,042	82,443	82,715	120,540	364,740	393,069	418,671
Central services / Consolidation	-15,962	-3,320	-4,256	-2,807	-5,597	-15,980	-1,697	-6,703	-2,400	-5,340	-16,140	-16,479	-16,841
growth y-o-y		67,1%	61,2%	-41,5%	-14,4%	0,1%	-48,9%	57,5%	-14,5%	-4,6%	1,0%	2,1%	2,2%
Total revenues	305,306	80,480	72,323	73,686	103,541	330,030	77,345	75,740	80,315	115,200	348,600	376,591	401,830
growth y-o-y		39,9%	2,2%	-20,2%	22,3%	8,1%	-3,9%	4,7%	9,0%	11,3%	5,6%	8,0%	6,7%
EBITDA	30,7	7,5	6,2	4,5	6,8	25,0	6,2	7,3	6,6	8,8	28,9	33,6	39,1
EBITDA-margin	10,1%	9,3%	8,6%	6,1%	6,6%	7,6%	8,0%	9,6%	8,2%	7,7%	8,3%	8,9%	9,7%
growth y-o-y		43,9%	6,7%	-43,3%	-41,9%	-18,6%	-17,6%	16,9%	46,1%	29,5%	15,3%	16,5%	16,5%
- thereof: North	21,8	4,9	5,0	3,4	4,5	17,7	4,2	5,3	4,4	4,9	18,7	20,1	21,6
EBITDA-margin	18,7%	16,6%	21,0%	13,0%	13,8%	15,9%	15,6%	18,1%	15,7%	13,7%	15,7%	15,6%	15,6%
- thereof: South	9,3	2,3	2,2	-0,2	-1,3	2,9	1,5	1,8	2,0	1,8	7,1	7,8	8,1
EBITDA-margin	6,8%	7,0%	5,8%	-0,9%	-4,0%	2,2%	4,9%	5,7%	6,4%	4,4%	5,3%	5,5%	5,4%
- thereof: WAN services	5,3	1,6	0,5	3,0	4,9	10,0	1,7	1,6	3,0	5,2	11,5	12,5	13,5
EBITDA-margin	7,9%	7,4%	3,3%	12,8%	11,5%	9,7%	8,0%	7,8%	12,1%	11,9%	10,4%	10,3%	10,4%
- thereof: Central services / Consolidation	-5,7	-1,3	-1,5	-1,6	-1,3	-5,6	-1,2	-1,5	-2,7	-3,1	-8,4	-6,8	-4,1
EBITDA-margin	35,6%	38,0%	34,4%	56,1%	22,7%	34,9%	73,3%	22,0%	111,0%	57,2%	52,3%	41,2%	24,1%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

DCF LIEFERT FAIREN WERT VON 21,40 €

Wir verwenden eine Konzern-Steuerquote von 31%, ein Wachstum in der Terminal-Value-Phase von 1,0% und durchschnittliche Kapitalkosten von 9,8%.

Neben der Summe der Barwerte berücksichtigen wir auch die Finanzanlagen des Unternehmens, den negativen Wert der Minderheiten, Pensionsverpflichtungen sowie die bestehenden Finanzverbindlichkeiten.

Als Ergebnis erhalten wir einen fairen Wert von 21,40 € pro Aktie.

DCF-MODELL

euromicron AG	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	TV
EBIT	20,8	25,6	30,1	34,6	36,7	39,6	40,0
Taxes	-6,4	-7,9	-9,3	-10,7	-11,4	-12,3	-12,4
NOPAT	14,3	17,7	20,8	23,8	25,3	27,3	27,6
Depreciation	8,1	8,0	9,0	9,1	11,3	12,0	12,1
Capex	-12,0	-12,5	-13,0	-14,0	-11,3	-12,1	-12,2
Change in Working Capital	-3,3	-5,1	-4,6	-4,0	-3,8	-3,2	-3,2
Other Cash items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Cash-flow	7,1	8,1	12,2	15,0	21,5	24,0	24,3
Discounting period in years	0,4	1,4	2,4	3,4	4,4	5,4	6,4
WACC	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Factor of present value	0,97	0,88	0,80	0,73	0,67	0,61	0,55
Cash-flow growth at the TV-stage							1,0%
Terminal Value							276,9
Present value	6,9	7,1	9,8	10,9	14,3	14,6	153,1
Sum of all present values							216,7
Financial Assets							0,8
Minorities							-0,5
Pension provisions							-1,0
Net financial debt							-73,0
Fair market value							142,9
No. of shares (in m)							6,7
Fair value/ share (in €)							21,40

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

PEER-GROUP-BEWERTUNG

Ein Blick auf Vergleichsunternehmen rundet das Bewertungsbild ab. Wir haben für den "Mischkonzern" euromicron eine Vergleichsgruppe mit Unternehmen zusammengestellt, welche in unterschiedlichen Segmenten agieren.

**MEDIAN DER VERGLEICHS-
UNTERNEHMEN INDIZIERT
BEWERTUNG VON 21,48 €**

BECHTLE

Bechtle ist ein mittelständisches Systemhaus, welches neben dem Schwerpunkt ITK-Dienstleistungen auch als Distributor für TK- und IT-Equipment auftritt.

LEONI

Leoni hat den Geschäftsschwerpunkt in der Herstellung von optischen Kabelsystemen. Der Kundenschwerpunkt liegt jedoch anders als bei euromicron in der Automobilindustrie.

ADVA

ADVA ist auf den Bau und die Implementierung von aktiven Netzwerkkomponenten spezialisiert, während der Schwerpunkt von euromicron eher auf passiven Komponenten liegt.

MOLEX

Molex ist ein US-amerikanischer Anbieter von Elektronik-Komponenten mit Schwerpunkt auf optischen Verbindungselementen/Steckern. Das Unternehmen hat somit Überschneidungspunkte mit den optischen Stecksystemen von euromicron.

ROYAL IMTECH

Royal Imtech ist ein Hersteller und Service-Provider von Kraftwerks-, Energie- und Daten- bzw. Sicherheitstechnik. Eine Überschneidung mit den Geschäftsfeldern von euromicron ergibt sich überwiegend im Bau und Betrieb von IT- und TK-Infrastrukturen.

euromicron AG –Peer–group–analysis									
	Price (in €)	EV/Sales 2013e	EV/Sales 2014e	EV/EBIT 2013e	EV/EBIT 2014e	PER 2013e	PER 2014e	PBR 2013e	PBR 2014e
Bechtle AG	37,77	0,3	0,3	8,5	7,0	13,5	11,5	1,7	1,5
LEONI AG	41,25	0,4	0,4	9,4	7,4	12,8	9,5	1,6	1,4
ADVA AG Optical Networking	4,02	0,5	0,4	13,9	9,0	27,7	18,1	1,1	1,0
Molex Incorporated	22,31	1,3	1,2	12,1	10,9	20,5	18,7	2,1	2,0
Royal Imtech N.V.	2,06	0,3	0,3	18,0	11,5	25,3	12,1	1,1	1,1
Mean		0,6	0,5	12,4	9,2	20,0	14,0	1,5	1,4
Median		0,5	0,4	13,0	10,0	20,9	15,1	1,5	1,4
euromicron AG	16,80	0,6	0,5	10,3	7,2	12,9	8,1	0,8	0,8

Source: FactSet, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG – Peer–group fair value									
in €	Mean	EV/Sales 2013e	EV/Sales 2014e	EV/EBIT 2013e	EV/EBIT 2014e	PER 2013e	PER 2014e	PBR 2013e	PBR 2014e
Mean	23,95	15,46	18,18	20,17	21,48	26,01	29,03	31,72	29,54
Median	23,87	12,39	14,18	21,17	23,36	27,26	31,38	31,89	29,33
Mean	21,55								
Median	21,48								

Quelle. FactSet, Bankhaus Lampe Research

Auf Basis der Factset-Konsensschätzungen errechnet sich für euromicron über die Kriterien EV/Umsatz, EV/EBIT, KGV und PBR für die beiden Jahren 2013E und 2014E ein Mittelwert von 21,55 € bei einem Median von 21,48 €. Dabei haben wir einen Konglomeratabschlag von 10% angesetzt, obwohl die starke Diversifizierung (regional, Hersteller/Dienstleister) auch Vorteile mit sich bringt.

euromicron AG – Kursziel

	Wert (in €)	Gewichtung
Peer Group (Median)	21,48	30,0%
Discounted-Cash-flow-Modell	21,40	70,0%
Kursziel	21,42	100%

Quelle FactSet, Bankhaus Lampe Research

FAZIT UNTERNEHMENSBEWERTUNG

KURSZIEL 21 €

Wir gewichten die Bewertungsmethode DCF mit 70% und den impliziten Wert des Kennzahlenvergleiches mit Peer-Unternehmen mit 30%. Als fairen Wert pro Aktie erhalten wir 21,42 €. Unser gerundetes Kursziel beträgt 21 €.

ANPASSUNGEN UNSERER SCHÄTZUNGEN 2013–2015

Wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für die Jahre 2013 und 2014 leicht gesenkt, was maßgeblich aus einer Erhöhung unserer Abschreibungsplanung resultiert.

ANPASSUNG UNSERER SCHÄTZUNGEN

€m	2013E old	2013E new	change	2014E old	2014E new	change	2015E old	2015E new	change
Revenues	354,8	348,6	-1,7%	381,4	376,6	-1,3%	n.a.	401,8	n.a.
EBITDA	28,9	28,9	-0,2%	33,6	33,6	0,0%	n.a.	39,1	n.a.
EBITDA margin	8,1%	8,3%		8,8%	8,9%		n.a.	9,7%	n.a.
EBIT	21,9	20,8	-5,2%	25,6	25,6	0,1%	n.a.	30,1	n.a.
Net income after minorities	11,1	10,9	-2,2%	15,0	13,8	-7,9%	n.a.	16,2	n.a.
EPS, reported (€)	1,67	1,63	-2,4%	2,25	2,07	-7,9%	n.a.	2,44	n.a.

Quelle: BHL, Bloomberg Konsensus

BHL-SCHÄTZUNGEN VS. KONSENSUS-ERWARTUNGEN

€m	2013E			2014E			2015E		
	BHL	Consensus	delta	BHL	Consensus	delta	BHL	Consensus	delta
Revenues	349	353	-1%	377	376	0%	402	400	1%
EBITDA	29	30	-3%	34	36	-6%	39	38	3%
EPS €	1,63	1,78	-8%	2,07	2,31	-10%	2,44	2,76	-12%
DPS €	0,30	0,35	-14%	0,50	0,63	-20%	0,80	1,08	-26%

Quelle: BHL, Bloomberg Konsensus

KENNZAHLEN

euromicron AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2011		2012		2013e		2014e		2015e	
Umsatz	305,3	100,0%	330,0	100,0%	348,9	100,0%	376,8	100,0%	402,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	49,9%		8,1%		5,7%		8,0%		6,7%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	-5,5	-1,8%	-0,2	-0,1%	5,5	1,6%	6,5	1,7%	7,0	1,7%
Veränderung zum Vorjahr	---		-95,6%		---		18,2%		7,7%	
Gesamtumsatz	299,8	98,2%	329,8	99,9%	354,4	101,6%	383,3	101,7%	409,1	101,7%
Veränderung zum Vorjahr	45,3%		10,0%		7,5%		8,2%		6,7%	
Materialaufwand	-159,6	-52,3%	-171,0	-51,8%	-178,3	-51,1%	-191,4	-50,8%	-203,0	-50,5%
Veränderung zum Vorjahr	48,7%		7,1%		4,2%		7,4%		6,1%	
Personalaufwand	-76,9	-25,2%	-93,6	-28,4%	-101,5	-29,1%	-109,3	-29,0%	-117,0	-29,1%
Veränderung zum Vorjahr	41,7%		21,7%		8,5%		7,6%		7,1%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	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	-32,5	-10,7%	-40,2	-12,2%	-45,7	-13,1%	-49,0	-13,0%	-49,9	-12,4%
Veränderung zum Vorjahr	62,0%		23,5%		13,8%		7,2%		1,8%	
EBITDA	30,8	10,1%	25,0	7,6%	28,9	8,3%	33,6	8,9%	39,2	9,7%
Veränderung zum Vorjahr	24,5%		-18,7%		15,4%		16,5%		0,0%	
Abschreibungen	6,6	2,1%	7,9	2,4%	8,1	2,3%	8,0	2,1%	9,0	2,2%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		21,0%		2,0%		-1,2%		12,5%	
EBITA	24,2	7,9%	17,1	5,2%	20,8	6,0%	25,6	6,8%	30,2	7,5%
Veränderung zum Vorjahr	20,3%		-29,5%		21,6%		23,4%		17,7%	
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	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		---		---		---	
EBIT	24,2	7,9%	17,1	5,2%	20,8	6,0%	25,6	6,8%	30,2	7,5%
Veränderung zum Vorjahr	20,3%		-29,5%		21,6%		23,4%		17,7%	
Finanzergebnis	-6,4	-2,1%	-4,9	-1,5%	-5,3	-1,5%	-5,5	-1,5%	-5,6	-1,4%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-23,7%		9,1%		3,8%		1,8%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	17,9	5,8%	12,2	3,7%	15,5	4,4%	20,1	5,3%	24,6	6,1%
Veränderung zum Vorjahr	3,7%		-31,5%		26,6%		30,1%		22,0%	
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	17,9	5,8%	12,2	3,7%	15,5	4,4%	20,1	5,3%	24,6	6,1%
Veränderung zum Vorjahr	3,7%		-31,5%		26,6%		30,1%		22,0%	
Steuern	-5,0	-1,6%	-3,4	-1,0%	-4,3	-1,2%	-5,9	-1,6%	-7,8	-1,9%
Veränderung zum Vorjahr	-2,7%		-31,4%		26,5%		37,2%		32,2%	
Steuerquote	27,7%		27,8%		27,8%		29,3%		31,8%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	12,9	4,2%	8,8	2,7%	11,2	3,2%	14,2	3,8%	16,8	4,2%
Veränderung zum Vorjahr	6,3%		-31,6%		26,6%		---		17,8%	
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	---		-61,2%		0,0%		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,7	-0,2%	-0,3	-0,1%	-0,3	-0,1%	-0,4	-0,1%	-0,5	-0,1%
Nettogewinn (ber.)	12,2	4,0%	8,6	2,6%	10,9	3,1%	13,8	3,7%	16,3	4,0%
Veränderung zum Vorjahr	6,7%		-29,9%		26,9%		27,2%		17,6%	
Anzahl der Aktien	5,3		6,7		6,7		6,7		6,7	
EPS(in EUR)	2,33		1,29		1,63		2,08		2,44	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2011		2012		2013e		2014e		2015e	
Langfristige Vermögensgegenstände	139,0	52,3%	146,5	51,6%	150,6	50,7%	155,3	49,1%	159,5	47,6%
Sachanlagen	15,1	5,7%	16,3	5,7%	20,2	6,8%	24,7	7,8%	28,7	8,5%
Immaterielle Vermögenswerte	122,5	46,1%	127,4	44,9%	127,4	42,9%	127,4	40,3%	127,4	38,0%
Finanzielle Vermögenswerte	0,7	0,3%	0,7	0,3%	0,8	0,3%	0,8	0,3%	0,9	0,3%
sonstige langfristige Vermögenswerte	0,6	0,2%	2,1	0,8%	2,3	0,8%	2,4	0,8%	2,6	0,8%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	126,8	47,7%	137,4	48,4%	146,6	49,3%	160,9	50,9%	176,0	52,4%
Vorräte	25,1	9,4%	27,5	9,7%	28,7	9,6%	31,0	9,8%	33,0	9,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	88,1	33,1%	96,8	34,1%	102,3	34,4%	110,5	34,9%	117,9	35,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	6,3	2,4%	7,7	2,7%	8,1	2,7%	8,8	2,8%	9,4	2,8%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Flüssige Mittel	7,3	2,7%	5,4	1,9%	7,6	2,5%	10,6	3,4%	15,7	4,7%
Summe Aktiva	265,7	100,0%	283,9	100,0%	297,2	100,0%	316,2	100,0%	335,5	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2011		2012		2013e		2014e		2015e	
Eigenkapital	120,2	45,2%	119,0	41,9%	127,9	43,0%	139,8	44,2%	152,7	45,5%
Eigenkapital (vor Dritten)	119,7	45,0%	118,5	41,7%	127,4	42,9%	139,2	44,0%	152,2	45,4%
Minderheitenanteile	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%
Langfristiges Fremdkapital	46,1	17,3%	57,6	20,3%	58,2	19,6%	59,0	18,7%	59,8	17,8%
Rückstellungen für Pensionen	0,7	0,3%	1,0	0,3%	1,0	0,3%	1,1	0,4%	1,2	0,4%
Sonstige Rückstellungen	0,5	0,2%	1,2	0,4%	1,2	0,4%	1,3	0,4%	1,4	0,4%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	36,9	13,9%	47,8	16,8%	47,8	16,1%	47,8	15,1%	47,8	14,2%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	7,9	3,0%	7,7	2,7%	8,2	2,8%	8,8	2,8%	9,4	2,8%
Kurzfristiges Fremdkapital	99,5	37,4%	107,2	37,8%	111,1	37,4%	117,4	37,1%	123,0	36,7%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	30,1	11,3%	32,8	11,6%	32,8	11,1%	32,8	10,4%	32,8	9,8%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	1,2	0,5%	2,1	0,7%	2,2	0,7%	2,4	0,7%	2,5	0,7%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	31,6	11,9%	42,9	15,1%	44,9	15,1%	48,5	15,3%	51,8	15,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	36,6	13,8%	29,5	10,4%	31,1	10,5%	33,6	10,6%	35,9	10,7%
Summe Passiva	265,7	100,0%	283,9	100,0%	297,2	100,0%	316,2	100,0%	335,5	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG - Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Nettogewinn (ber.)	12,2	8,6	10,9	13,8	16,3
Abschreibungen	6,0	7,9	8,1	8,0	9,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	1,1	1,8	0,2	0,4	0,3
Sonstiges	12,9	-3,1	-0,1	-0,2	-0,2
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	32,3	15,2	19,1	22,0	25,4
Änderung der Vorräte	6,0	-2,4	-1,2	-2,3	-2,1
Änderung der Forderungen aus LuL	-31,7	-8,7	-5,5	-8,2	-7,4
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	2,7	11,3	2,1	3,6	3,2
Änderung des sonstigen Working Capitals	-8,7	-8,5	1,2	1,8	1,7
Operativer Cash-flow	0,5	6,9	15,7	17,0	20,8
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-8,2	-10,8	-12,0	-12,5	-13,0
Auszahlungen für Akquisitionen	-12,4	-2,6	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-20,4	-13,3	-12,0	-12,6	-13,1
Freier Cash-flow	-19,9	-6,4	3,7	4,4	7,8
Kapitalmaßnahmen	24,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	0,7	12,2	0,0	0,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,6	0,0	0,4	0,7	0,6
Dividendenzahlungen	-5,6	-7,7	-2,0	-2,0	-3,3
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	18,7	4,5	-1,6	-1,3	-2,7
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-1,2	-1,9	2,1	3,1	5,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	8,6	7,3	5,4	7,6	10,6
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-1,2	-1,9	2,1	3,1	5,0
Liquide Mittel zum Periodenende	7,3	5,4	7,6	10,6	15,7

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG – Kennzahlen					
	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Ergebniskennzahlen					
EPS	2,33	1,29	1,63	2,08	2,44
Buchwert je Aktie	22,88	17,86	19,20	20,97	22,91
Freier Cash-flow je Aktie	-3,79	-0,96	0,55	0,66	1,17
Dividende je Aktie	1,15	0,30	0,30	0,50	0,80
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	4,7	7,9	6,5	5,5	4,6
EV/EBIT	6,0	11,6	9,0	7,2	5,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis	6,9	14,1	10,3	8,1	6,9
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,7	1,0	0,9	0,8	0,7
Dividendenrendite	7,2%	1,7%	1,8%	3,0%	4,8%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	10,1%	7,6%	8,3%	8,9%	9,7%
EBIT-Marge	7,9%	5,2%	6,0%	6,8%	7,5%
Nettoumsatzrendite	4,0%	2,6%	3,1%	3,7%	4,0%
Return on capital employed (ROCE)	12,9%	8,5%	9,9%	11,6%	12,9%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
Operating Leverage	-0,2	0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	210	194	199	209	217
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	17	10	12	14	16
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	1,5	1,7	1,7	1,8	1,8
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	45,2%	41,9%	43,0%	44,2%	45,5%
Nettofinanzverbind.	59,7	75,2	73,1	70,0	64,9
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	49,7%	63,2%	57,1%	50,1%	42,5%
Zinsdeckung	4,5	3,8	3,9	4,7	5,4
Nettofinanzverbind./ EBITDA	1,94	3,01	2,53	2,08	1,66
Working Capital	81,5	81,4	86,0	92,9	99,1
Veränderung Working Capital	32,0	-0,1	4,6	6,9	6,2
WC / Umsatz	26,7%	24,7%	24,7%	24,7%	24,7%
Lagerdauer (Tage)	30	30	30	30	30
Inkassoperiode (Tage)	105	107	107	107	107
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	38	47	47	47	47
Geldumschlag (Tage)	97	90	90	90	90
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1,38	1,36	1,48	1,56	1,44
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	22,9%	22,5%	19,7%	7,3%	6,8%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	14,9%	1,4%	1,1%	1,9%	20,9%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	15,0%	-4,3%	-1,7%	4,2%	23,8%
Ausschüttungsquote	49,4%	23,3%	18,4%	24,1%	32,8%
Freier Cash-flow	-19,9	-6,4	3,7	4,4	7,8
Free Cash-flow-Rendite	-23,6%	-5,3%	3,3%	4,0%	6,9%

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 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 Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die euromicron AG der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
07.03.2013	15,48 EUR	Kaufen	21,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.07.2013):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	43,3%	66,7%
Halten	38,1%	33,3%
Verkaufen	16,4%	0,0%
Unter Beobachtung	2,2%	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	8

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 sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
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), Marie-Curie-Straße 24-28, 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 August 2013

HEAD OF FINANCIAL MARKETS

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

HEAD OF EQUITY

Ralf Menzel
Fon + 49 (0)211 4952-282
ralf.menzel@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

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

Udo Bodewig
Fon + 49 (0)211 4952-863
udo.bodewig@bankhaus-lampe.de

Charlotte Craigie (London)
Fon + 44 (0)203 405 3299
cc@lampe-capital.com

Frank Habbig
Fon + 49 (0)211 4952-868
frank.habbig@bankhaus-lampe.de

Guido Rohlfing
Fon + 49 (0)211 4952-832
guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Nils Carstens
Fon + 49 (0)211 4952-758
nils.carstens@bankhaus-lampe.de

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

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

RESEARCH

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

Götz Fischbeck, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-677
goetz.fischbeck@bankhaus-lampe.de

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

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

Neil Smith, ACA
Fon + 49 (0)211 4952-478
neil.smith@bankhaus-lampe.de

RESEARCH & SALES SUPPORT

Claus Kampermann
Fon + 49 (0)211 4952-476
claus.kampermann@bankhaus-lampe.de

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

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

CAPITAL MARKET ANALYSIS

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

Frank Albrecht
Fon + 49 (0)211 4952-830
frank.albrecht@bankhaus-lampe.de

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

Mary Foster (London)
Fon + 44 (0)203 405 1039
mf@lampe-capital.com

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

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

Nils Christoph Becker
Fon + 49 (0)211 4952-869
nils.christoph.becker@bankhaus-lampe.de

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

Theresa Dick
Fon + 49 (0)211 4952-289
theresa.dick@bankhaus-lampe.de

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

Dr. Karsten Iltgen
Fon + 49 (0)211 4952-351
karsten.iltgen@bankhaus-lampe.de

Andreas Schäfer, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-819
andreas.schaefer@bankhaus-lampe.de

Wolfgang Specht, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
wolfgang.specht@bankhaus-lampe.de

Stephanie Berghaeuser
Fon + 49 (0)211 4952-678
stephanie.berghaeuser@bankhaus-lampe.de

Ian Pulham
Fon + 49 (0)211 4952-713
ian.pulham@bankhaus-lampe.de

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

EQUITY STRATEGY

Martin Gilles
Fon + 49 (0)211 4952-841
martin.gilles@bankhaus-lampe.de

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

William Casement (London)
Fon + 44 (0)203 405 3297
wc@lampe-capital.com

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

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

Brigitte Vigener
Fon + 49 (0)211 4952-834
brigitte.viegenger@bankhaus-lampe.de

John Blackley
Fon + 44 (0)203 405 3298
jb@lampe-capital.com

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

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

Michael Gorny
Fon + 49 (0)211 4952-969
michael.gorny@bankhaus-lampe.de

Dr. Georg Kanders, Investmentanalyst DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-718
georg.kanders@bankhaus-lampe.de

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

Nadine Goertz-Campbell
Fon + 49 (0)211 4952-104
nadine.goertz@bankhaus-lampe.de

Sandra Rath
Fon + 49 (0)211 4952-242
sandra.rath@bankhaus-lampe.de

BANKHAUS LAMPE RESEARCH

Jägerhofstraße 10 | 40479 Düsseldorf | research@bankhaus-lampe.de | Fon + 49 (0)211 4952-678 | Fax + 49(0)211 4952-49