



# DAILY

06.12.2013

Bankhaus Lampe Düsseldorf, Tel. 0211- 4952 -607

[research@bankhaus-lampe.de](mailto:research@bankhaus-lampe.de)

- Details finden Sie auf der letzten Seite.

Unternehmen	Empfehlung (bisher)	Kursziel (bisher)	
euromicron AG Neubewertung nach Gewinnwarnung	Kaufen (Kaufen)	18,00 EUR (21,00 EUR)	S. 2
Disclosures			S. 6

# euromicron AG

## NEUBEWERTUNG NACH GEWINNWARNUNG

### Kaufen – Kursziel 18,00 EUR

(Kaufen – Kursziel 21,00 EUR)

06.12.2013

Schlusskurs 05.12.2013  
(ETR) 14,57 EUR  
Bloomberg EUCA GY  
WKN A1K030  
Branche Technologie

#### Kursperformance

52 Wochen Hoch 19,98 EUR  
52 Wochen Tief 13,67 EUR  
Prime All Share  
Relativ zu  
YTD -37,9 %  
1 Monat -16,0 %  
3 Monate -21,0 %  
12 Monate -39,2 %



#### Daten zur Aktie:

EV (Mio. EUR; 2013) 177  
Marktkapital (Mio. EUR) 97  
Anzahl der Aktien (Mio.) 6,7  
Streubesitz 85,4%  
Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 0,29

#### Hauptaktionäre:

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

#### Nächster Termin:

Jahreszahlen 31.03.2014

#### Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
13e	-8,1%	-64,8%	-98,0%
14e	-6,1%	-28,2%	-33,4%
15e	-5,6%	-23,7%	-24,2%

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Wir senken unser Kursziel für die Aktie von euromicron von 21,00 € auf 18,00 €. Unsere Kaufempfehlung halten wir jedoch trotz der ausgegebenen Umsatz- und Gewinnwarnung mit Blick auf eine moderate Bewertung und die mittelfristigen Wachstumsperspektiven aufrecht.

#### ABARBEITUNG DES AUFTRAGSBESTANDES VERZÖGERT SICH

- Der gestiegene Auftragsbestand zum Q3 (141 Mio. €, +12% yoy) kann umsatzseitig nicht im geplanten Maß im Schlussquartal 2013 umgesetzt werden, da wichtige Großkunden mit dem Abruf von Bestellungen zögern.
- Wir rechnen damit, dass sich der Rückstand bei der Auftragsabwicklung nur sukzessive über die nächsten 3-6 Quartale abbauen lässt und somit auch Umsatz- und Ergebnis der Jahre 2015/16 beeinflusst.
- Integrations- und Restrukturierungsmaßnahmen sollten verstärkt werden und die Kostenbasis nachhaltig um 10-12 Mio. € p. a. senken.
- Der Aktienkurs hat mit einer Korrektur von ca. 27% gegenüber dem Jahreshöchststand die Gewinnwarnung bereits reflektiert.
- Die Positionierung in strukturellen Wachstumsmärkten (z. B. Glasfaserkomponenten) und attraktiven Nischen (z. B. Sicherheitssysteme) sorgt jedoch für langfristige Wachstumsperspektiven.
- Wir erwarten zudem, dass arrondierende Akquisitionen die Angebotspalette weiter ergänzen werden, um den Auftritt von euromicron als Lösungsanbieter zu stärken. Größere strategische Akquisitionen, welche vom Management mittelfristig angestrebt werden, erfordern jedoch ggf. eine Stärkung des Eigenkapitals.

#### POTENZIELLER ÜBERNAHMEKANDIDAT?

Für das Management gilt es, den Auftragsbestand mit einem hohen Anteil eigener Ressourcen abzubauen, um nicht die Kostenseite zu belasten. Risiken bilden insbesondere die Integration potenzieller Akquisitionen, Kosten für die Restrukturierung/Integration von Geschäftsbereichen/Prozessen, zunehmender Preisdruck im margenstarken Herstellergeschäft sowie der möglicher Eintritt in neue Märkte. Der hohe Free-float, eine moderate Bewertung und etablierte Kundenbeziehungen könnten euromicron als Akquisitionskandidat attraktiv machen.

#### KURSZIEL GESENKT – KAUFEN BESTÄTIGT

Auf Höhe unseres neuen Kursziels von 18 €, wäre die Aktie mit 7,3x EBITDA, 10,7x EBIT und einem KGV von 13,0x für das Schätzzjahr 2014 bewertet. Gegenüber Multiples von Vergleichsunternehmen wird euromicron mit einem Abschlag von ca. 8% bewertet. Wir haben mit Blick auf den schwachen Geschäftsverlauf 2013 unsere Dividendenschätzung für 2013 von 0,30 € auf 0,15 € gesenkt. Für 2014 rechnen wir mit der Rückkehr auf das Niveau des Jahres 2012 (0,30 €).

in Mio. EUR	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	305,3	330,0	320,7	353,7	379,5
EBIT	24,2	17,1	7,3	18,4	23,0
EBIT-Marge	7,9%	5,2%	2,3%	5,2%	6,1%
Nettofinanzverbind.	59,7	75,2	78,4	75,3	72,3
Freier Cash-flow	-19,9	-6,4	-1,0	3,4	4,4
EPS (in EUR)	2,33	1,29	0,03	1,38	1,85
DPS (in EUR)	1,15	0,30	0,15	0,30	0,40
Dividendenrendite	7,2%	1,7%	1,0%	2,1%	2,7%
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBIT	6,0	11,6	24,2	9,4	7,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	6,9	14,1	440,5	10,5	7,9

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## DEUTLICHE GEWINNWARUNG

euromicron reduzierte am 04.12.2013 seine Umsatz- und EBITDA-Erwartung für das Geschäftsjahr 2013, nachdem wichtige Kunden Teile ihres Auftragsbestandes voraussichtlich nicht mehr in 2013 abrufen. Man rechnet jetzt mit:

- einem Umsatz von ca. 320 Mio. €, (bisher: unteres Ende des Korridors von 350-365 Mio. €)
- einer EBITDA-Marge von „knapp 5%“ (bisher 8-11%)

Die gesenkte Erwartung enttäuscht insbesondere vor dem Hintergrund eines gestiegenen Auftragsbestandes in Q3 (141 Mio. €, +12% yoy), was einer von 1,0x auf 1,2x gestiegenen Book-to-Bill-Ratio entspricht.

Wir erwarten, dass sich der (in großen Teilen auf Projektgeschäft basierende) verschobene Umsatz auf die nächsten 3-6 Quartale verteilen wird. Wir haben daher auch unsere Schätzungen für das Jahr 2015 nach unten revidiert.

€m	2013E old	2013E new	change	2014E old	2014E new	change	2015E old	2015E new	change
Revenues	348.6	320.7	-8.0%	376.6	353.7	-6.1%	401.8	379.5	-5.5%
EBITDA	28.9	15.5	-46.2%	33.6	27.0	-19.6%	39.1	32.4	-17.2%
EBITDA margin	8.3%	4.8%		8.9%	7.6%		9.7%	8.5%	
EBIT	20.8	7.3	-64.7%	25.6	18.4	-28.1%	30.1	23.0	-23.6%
Net income after minorities	10.9	0.2	-98.0%	13.8	9.2	-33.3%	16.2	12.3	-24.1%
EPS, reported (€)	1.63	0.03	-98.0%	2.07	1.38	-33.3%	2.44	1.85	-24.1%

Quelle: Bankhaus Lampe Schätzungen

Wir rechnen damit, dass auch der aktuelle Marktkonsens deutlich sinken wird:

€m	2013E			2014E			2015E		
	BHL	Consensus	delta	BHL	Consensus	delta	BHL	Consensus	delta
Revenues	321	350	-8%	354	374	-5%	380	392	-3%
EBITDA	16	29	-46%	27	33	-17%	32	38	-14%
EPS €	0.03	1.76	-98%	1.38	2.07	-33%	1.85	2.66	-31%
DPS €	0.15	0.38	-60%	0.30	0.73	-59%	0.40	1.08	-63%

Quelle: Bankhaus Lampe Schätzungen, FactSet Consensus

## AUSBLICK DANK INVESTITIONSPLÄNEN DER KUNDEN POSITIV

Der Ausblick für Investitionen auf dem für euromicron wichtigen Telekommunikationsmarkt hat sich im zweiten Halbjahr 2013 aufgehellt:

- Die Deutsche Telekom hat eine Investitionsoffensive für Deutschland angekündigt und erste Investitionen im VDSL-Bereich durchgeführt. Nach dem für Mitte 2014 erfolgten Regulierungsbeschluss für Vectoring (bzw. der Freigabe eines Standardangebots für die Wettbewerber) sollte der Ausbau noch einmal beschleunigt werden. euromicron sollte hierbei insbesondere durch die Lieferung von Glasfaserkomponenten durch die Tochtergesellschaft Sachsenkabel profitieren.
- Vodafone hat eine Ausweitung ihrer Investitionen in Deutschland angekündigt, wobei diese überwiegend in den Bereich Mobilfunk und Kabel Deutschland (im Übernahmeprozess) fließen sollte.
- Die Mitgliedsunternehmen des BREKO, in welchem überwiegend City- und Regionalcarrier organisiert sind, haben ebenfalls stärkere Investitionen in Festnetzinfrastruktur angekündigt.

Im Mobilfunkbereich steigt der Stellenwert von leistungsfähigen Datennetzen weiter. Anbieter, welche bisher eher verhalten in den Ausbau von HSDPA und LTE investiert haben (insbesondere E-Plus und O2), 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.

Ein weiterer wichtiger Kunde, die Deutsche Bahn, sollte ihren Aufbau von Video-Überwachungssystemen verstärken. Bei dem Kunden Toll Collect könnte eine Ausweitung der Maut auf Bundesstraßen eine Erweiterung des Servicevertrages mit sich bringen. Allerdings läuft der aktuelle Betreibervertrag zwischen Bund und Toll Collect im August 2014 aus und bestehende Forderungen seitens des Bundesverkehrsministeriums auf Basis einer verspäteten Inbetriebnahme des Systems erschwert derzeit die Verlängerung/Neuausschreibung. Wir rechnen aktuell jedoch damit, dass auch ein möglicher neuer Eigentümer von Toll Collect auf Dienstleistungen von euromicron zurückgreifen wird.

### BEWERTUNG

Wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für die Jahre 2013 ff. auf Basis der eingetretenen Projektverschiebungen deutlich gesenkt (siehe Tabelle Vorseite). Für die Ermittlung unseres Kursziels haben wir 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 sinnvoll.

Unser zentrales Bewertungsinstrument ist ein DCF-Modell, welches auf unsere Schätzungen für die operative Entwicklung der einzelnen operativen Einheiten von euromicron aufbaut.

DCF-model							
euromicron AG	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	TV
EBIT	7.3	18.4	23.0	27.3	31.5	31.6	32.1
Taxes	-2.2	-5.6	-7.0	-8.3	-9.6	-9.6	-9.8
NOPAT	5.1	12.8	16.0	19.0	21.9	22.0	22.3
Depreciation	8.2	8.6	9.4	10.6	11.7	15.0	15.2
Capex	-11.2	-11.5	-14.0	-14.6	-15.3	-15.0	-15.2
Change in Working Capital	1.7	-3.1	-3.4	-3.7	-3.4	-0.5	-0.5
Other Cash items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Cash-flow	3.8	6.8	8.0	11.3	14.9	21.5	21.8
Discounting period in years	0.1	1.1	2.1	3.1	4.1	5.1	6.1
WACC	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Factor of present value	0.99	0.91	0.83	0.75	0.69	0.63	0.57
Cash-flow growth at the TV-stage							1.5%
Terminal Value							268.9
Present value	3.8	6.2	6.6	8.5	10.2	13.5	154.0
Sum of all present values							202.8
Financial Assets							0.7
Minorities							-0.5
Pension provisions							-1.0
Net financial debt							-78.4
Fair market value							123.6
No. of shares (in m)							6.7
Fair value/ share (in €)							18.50

Quelle: Bankhaus Lampe Schätzungen, FactSet

Wir haben bei unseren Planungen keine potenziellen Akquisitionen berücksichtigt. Wir verwenden eine Konzern-Steuerquote von 30,5%, ein Wachstum in der Terminal-Value-Phase von 1,5% und durchschnittliche Kapitalkosten von 9,6%. Als Ergebnis erhalten wir einen fairen Wert von 18,50 € pro Aktie.

Auf Basis der Factset-Konsensschätzungen errechnet sich für euromicron über die Kriterien EV/Umsatz, EV/EBIT, KGV und P/FCF für die beiden Jahren 2014 und 2015 ein Mittelwert von 19,19 € bei einem Median von 15,91 €.

euromicron AG –Peer-group-analysis									
	Price (in €)	EV/Sales 2014e	EV/Sales 2015e	EV/EBIT 2014e	EV/EBIT 2015e	PER 2014e	PER 2015e	P/FCF 2014e	P/FCF 2015e
Bechtle AG	49.64	0.4	0.3	8.6	7.7	13.5	12.8	17.4	17.3
LEONI AG	52.22	0.5	0.4	8.5	7.0	11.6	9.4	30.5	16.0
ADVA AG Optical Networking	3.83	0.4	0.3	8.2	6.5	16.4	13.5		
Molex Incorporated	28.32	1.7	1.6	13.7	12.5	22.0	20.1	41.1	42.0
Royal Imtech N.V.	1.98	0.3	0.3	16.0	9.4	22.1	9.5	7.2	8.7
HUBER+SÜHNER AG	38.16	1.0	0.9	11.7	10.5	18.1	16.8		
Belden Inc.	50.12					16.7	14.4	14.5	14.3
Mean		0.7	0.6	11.1	8.9	17.2	13.8	22.1	19.7
Median		0.4	0.4	10.2	8.5	16.7	13.5	17.4	16.0
euromicron AG	14.57	0.5	0.5	9.4	7.4	10.5	7.9	22.1	22.1

Quelle: Bankhaus Lampe Schätzungen, FactSet

euromicron AG – Peer-group fair value									
in €	Mean	EV/Sales 2014e	EV/Sales 2015e	EV/EBIT 2014e	EV/EBIT 2015e	PER 2014e	PER 2015e	P/FCF 2014e	P/FCF 2015e
Mean	19.19	21.06	20.93	17.18	17.52	23.80	25.51	14.58	12.95
Median	15.91	12.75	12.22	15.67	16.70	23.03	24.93	11.44	10.57
Premium (-) / Discount (+)	0.0%								
Mean	19.19								
Median	15.91								

Quelle: Bankhaus Lampe Schätzungen, FactSet

Wir gewichten die DCF-Bewertungsmethode mit 80% und den impliziten Wert des Kennzahlenvergleiches mit Peer-Unternehmen mit 20%. Als fairen Wert pro Aktie erhalten wir 17,98 €. Unser gerundetes Kursziel beträgt 18 €.

euromicron AG – Target price		
	Value (in €)	Portion
Peer Group (median)	15.91	20.0%
Discounted-cash-flow-modell	18.50	80.0%
Target Price	17.98	100%

Quelle: 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 (01.10.2013):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	50,0%	50,0%
Halten	35,5%	0,0%
Verkaufen	14,5%	50,0%
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	8

- 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 sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
- 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.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28 , D-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.  
06 Dezember 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

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

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

**EQUITY SALES TRADING**

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

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

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

**INTERNATIONAL KBR FINANCE LLC (CHAPERONE OF BANKHAUS LAMPE KG IN THE US)**

Jörg Hagenbuch  
Fon + 1 212 218-7411  
jh@ikbrfinance.com

**CAPITAL MARKET ANALYSIS**

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

**RESEARCH**

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

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 Röhlings-Kampmann  
Fon + 49 (0)211 4952-635  
elke.roehling-kampmann@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

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

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

Kim Last  
Fon + 1 212 218-7412  
kl@ikbrfinance.com

Dr. Ulrike Rondorf  
Fon + 49 (0)211 4952-401  
ulrike.rondorf@bankhaus-lampe.de

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

Alexandra Schlegel  
Fon + 49 (0)211 4952-328  
alexandra.schlegel@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

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

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

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

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

Quinn Raftery  
Fon + 1 212 218-7413  
qr@ikbrfinance.com

**EQUITY STRATEGY**

Dr. Ralf Zimmermann  
Fon + 49 (0)211 4952-841  
ralf.zimmermann@bankhaus-lampe.de

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

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