

11. Februar 2008

COMPANY ANALYSIS

Coverage: Seit Q1/2007

euromicron
Aktiengesellschaft

Sektor: Technologie

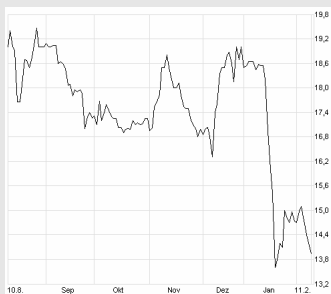
LWL- und Netzwerktechnologie

EREIGNIS: Aktuelle Einschätzung - Ausblick

Empfehlung: * Fair Value (alt): *
Fair Value (neu): * Letzter Preis: *

***) Für den Erhalt der gesamten Studie senden Sie uns bitte eine E-Mail an folgende Kontaktadresse: research@kalliwoda.com**

Kursverlauf



SWOT

- + innovativer Lösungsanbieter
- + breites Kundenspektrum
- + erstklassige Marktposition
- + hohe Wachstumsraten
- + Marktdurchdringung in D.
- + VOIP/Sprache/Daten
- + Akquisitionstrategie
- Pos. Geschäfts- und Firmenwert

ANALYST

Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA
DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
+49 (69) 97205853
nk@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

See also

Kalliwoda Recommendations
on Terminal:

Bloomberg
Reuters
Thomson Financials
JCF Factset

Copyright © 2007 DR. KALLIWODA | RESEARCH

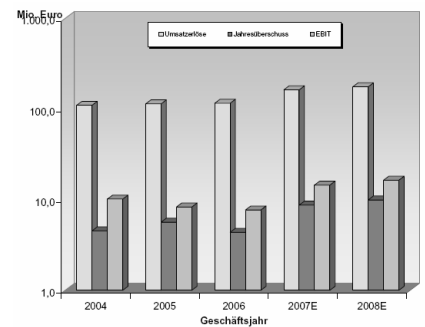
Aktuelle Bewertung nahe am Substanzwert

- Steigerung des Unternehmenswertes durch organisatorische Prozessoptimierungen (Verschmelzung)
- Hohe Marktattraktivität durch ein steigendes Absatz- und Ertragswachstum
- Zukunftserfolge werden aktuell bei der Bewertung nur unzureichend vom Markt gewürdigt

COMPANY DESCRIPTION

Die euromicron AG ist ein führender Lösungsanbieter der Netzwerk- und Lichtwellenleiter-Technologie. Die Gesellschaft hat ihren Sitz in Frankfurt am Main und wurde 1994 gegründet, daneben unterhält sie Niederlassungen in Frankreich, Polen, Singapur und Dubai. Die euromicron AG beschäftigt derzeit 832 Mitarbeiter.

HISTORY & ESTIMATES



Euromicron AG	2004	2005	2006	2007E	2008E
Figures in EUR					
EPS (Dr. Kalliwoda)	0,97	1,2'			
Revenues (mln)	110,0	114,0			
Net income (adj.)	4,5	5,€			
EBIT (mln)	10,1	8,€			
Working capital (mln)	28,1	30,€			
Equity ratio (in %)	60,1	65,€			

Bitte senden Sie uns für den Erhalt der gesamten Studie eine Mail an: research@kalliwoda.com

Price (curr)	13,95	Shares out (mln)	4,66
52W high	22,6	6M Avrg Vol (TEUR)	313,7
52w low	13	Free Float (in %)	46,76 %
Market Cap (mln)	65,0	Weight in Tec All Share	0,210 %
Last Dividend	0,70	Kürzel	EUC
Accounting Stand.	IFRS	Reuters code	EUCG.DE
Web Page	www.euromicron.de	WKN	566000

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH 0808



Inhaltsübersicht

1	Geschäftsentwicklung	3
2	Finanzplanung	5
2.1	Bilanz	5
2.2	Bilanzstruktur	6
2.3	Gewinn- und Verlustrechnung	7
2.4	Kapitalflussrechnung	8
3	Unternehmensbewertung	9
3.1	Discounted Cashflow Methode	9
3.2	Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	10
3.3	Fair Value – Sensitivitäten	10
4	Kontakt	12
5	DISCLAIMER	13



Neunmonatszahlen lagen über unsere Prognosen

Deutliches Wachstum bei Umsatz und Ertrag

Hoher Auftragsbestand und gesunde Branchenkonjunktur stimmt uns weiter zuversichtlich

1 Geschäftsentwicklung

Die zum dritten Quartal veröffentlichten Umsatz- und Ertragszahlen sind besser ausgefallen als erwartet. Zum dritten Quartal der abgelaufenen Berichtsperiode 2007 hatte sich der positive Trend damit noch einmal deutlich verstärkt. Durch die Akquisitionen stiegen die Umsätze des Unternehmens gegenüber dem Vorjahr um 32 Prozent auf 100,6 Mio. Euro (Vj. 76 Mio. Euro). Noch erfreulicher entwickelten sich die Ertragskennzahlen. Der Gewinn konnte deutlich überproportional um 40 Prozent auf 2,79 Mio. Euro (Vj. 1,99 Mio. Euro) zulegen. Wir rechnen für das Geschäftsjahr mit Umsatzerlöse in Höhe von 135 Mio. Euro. Dies entspricht einer Steigerung von 16,5 % gegenüber dem Vorjahr.

Ein im Vorjahr höherer Auftragsbestand sowie die positive Branchenstimmung lässt daneben ein gutes Geschäftsjahr 2008 erwarten. 78 % der von dem Branchenverband BITKOM befragten Unternehmen gehen davon aus, dass sie im Geschäftsjahr 2008 bei Umsatz und Ertrag zulegen können. Daneben wird die Wachstumsprognose für Deutschland für 2008 von den führenden Wirtschaftsinstituten für Konjunkturforschung optimistisch gesehen. Da die Gesellschaft nicht von Währungsschwankungen und dem nachlassenden US-Exportgeschäft betroffen ist und bei der Nachfrage nach IT-Services mit einem Wachstum von 1,6 % gerechnet wird, ist damit zu rechnen, dass sich der Aktienkurs weiter erholen wird. Die durch die Kreditkrise ausgelöste negative Grundstimmung auf den Aktienmärkten wird sich unserer Ansicht nach wieder aufhellen, da sowohl Ertrags-, Finanz- und Vermögenskennzahlen bei den deutschen Standardwerten nahezu durchweg günstig erscheinen.

Zusätzliche Wachstumspotenziale ergeben sich einerseits aus dem hohen Marktwachstum, andererseits aus die zusätzlicher Potenziale durch die Substitution alter Technologien sowie die zusätzlichen Bereiche im Industrial Ethernet Bereich, die von der LAN-Technik GmbH bedient werden. Man kann folglich konstatieren, dass die Euromicron AG in den vergangenen Jahren einen erfolgreichen Track Record bei den Beteiligungen aufweisen kann und somit kontinuierlich hohe Erträge erwirtschaftet werden konnten.

	Q3-2007	Q3-Schätzung Dr. KALLIWODA	Abw.
Umsatz (Mio.)	40.375	34.738	5.637
EBIT (Mio.)	2.604	1.496	1.108
Konzernergebnis	1.042	2.650	-1.608
Ergebnis je Aktie	0,22	0,56	-0,34

Schätzungen	Q4	2007
Umsatz (Mio.)	74361	135000
EBIT (Mio.)	8806	12335
Konzernergebnis (Mio.)	4849	6408
Ergebnis je Aktie	1,04	1,38

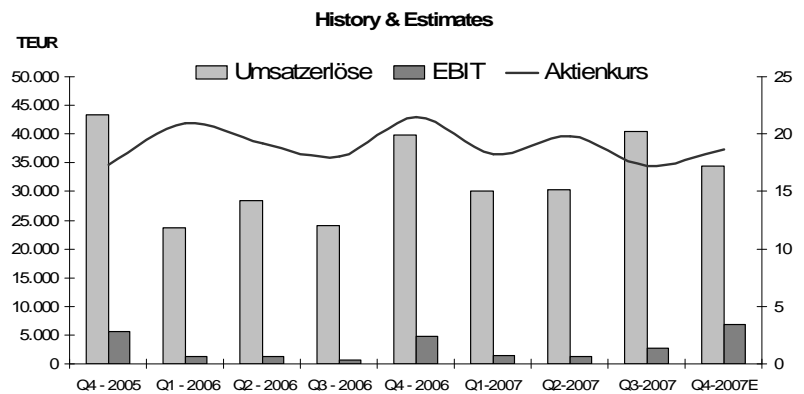
Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008



Unser Kursziel

email:
research@kalliwoda.com

Angesichts der höheren Volatilitäten auf dem deutschen Aktienmarkt und dem gestiegenen Fremdkapitalanteil haben wir unserbitte email: research@kalliwoda.com..... Unsere Empfehlung lautet daher



Quartalsergebnisse + Schätzungen

Angaben in TEURO	Q4 - 2005	Q1 - 2006	Q2 - 2006	Q3 - 2006	Q4 - 2006	Q1-2007	Q2-2007	Q3-2007	Q4-2007E
Umsatzerlöse	43.359	23.600	28.393	24.040	39.904	30.060	30.204	40.375	34.361
Bestandsveränderungen / Umsatzk. aktivierte Eigenleistungen		1.678	-4.726	3.509	-3.562	483	2.675	-6.305	-1.848
Sonstige betriebliche Erträge		211	133	281	547	316	347	543	1.544
Materialaufwand / Forschung & Entwicklung.		-13.231	-11.383	-14.563	-19.048	-15.811	-16.244	-16.175	-15.220
Personalaufwand / Vertriebskosten		-7.419	-7.641	-8.844	-8.226	-9.029	-10.814	-9.873	-12.784
Abschreibungen / Verwaltungsk.		-484	-277	-369	-776	-655	-653	-800	-592
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-3.197	-3.261	-3.468	-5.016	-3.825	-4.214	-5.161	1.450
EBIT	5.658	1.158	1.238	586	4.715	1.539	1.301	2.604	6.891
Finanzergebnis	29	-68	81	-130	-398	-132	-318	-702	-698
Ergebnis assoziierte Unternehmen									
Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)	5.687	1.090	1.319	456	4.317	1.407	983	1.902	6.213
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2.473	-275	-585	-19	-1.686	-312	-260	-781	-2.324
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	3.214	815	734	437	2.631	1.095	723	1.121	-9.767
Minderheitenanteile	-38	0	0	5	-254	-107	38	-79	-272
Periodenüberschuss	3.176	815	734	442	2.377	988	761	1.042	3.617

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008



2 Finanzplanung

2.1 Bilanz

Bilanz

Angaben in TEUR	2002	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Aktiva								
Immaterielle Vermögensgegenstände	31.407	31.994	41.142	37.841	54.076			
Sachanlagen	15.913	10.024	5.639	3.331	5.386			
Finanzanlagen	397	209	497	243	166			
Übrige Forderungen undsonstige Vermögensg	644	883	1.469	0	50			
Latente Steuern	884	1.153	605	2.324	1.863			
Summe langfristige Vermögenswerte	49.245	44.263	49.352	43.739	61.541			
Vorräte	23.096	19.997	22.678	15.837	12.363			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23.076	21.016	19.100	17.031	25.257			
Forderungen gegenüber verb. Unternehmen	143	167	1.351	0	1			
Übrige Forderungen und sonstige Vermögens	6.458	5.022	3.994	3.711	2.353			
Wertpapiere und Zahlungsmittel	28.724	33.598	11.377	20.466	8.242			
Summe kurzfristige Vermögenswerte	81.497	79.800	58.500	57.045	48.216			
Summe Aktiva	130.742	124.063	107.852	100.784	109.757			
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	11.914	11.914	11.914	11.914	11.914			
Kapitalrücklage	61.781	61.781	61.781	61.781	61.781			
Konzernrücklagen und Ergebnisvorträge	-34.630	-22.977	-13.234	-13.101	-10.250			
Kumuliertes sonstiges Gesamtergebnis	11.893	11.821	4.008	5.647	4.368			
Minderheitenanteile	275	333	374	234	440			
Rückstellungen	3.062	2.990	2.052	670	710			
Verbindlichkeiten	34.332	17.625	10.559	5.276	540			
Latente Steuern				1.834	3.095			
Rückstellungen	8.997	6.721	7.967	2.618	1.458			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistur	7.027	5.778	4.961	8.044	10.498			
Sonstige Verbindlichkeiten	25.353	27.566	16.961	15.867	26.123			
Summe Passiva	130.742	124.063	107.852	100.784	109.757			

Senden Sie uns bitte
eine Email an folgende
Kontaktadresse
für der Erhalt
der gesamten Studie
research@kalliwoda.com

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008

2.2 Bilanzstruktur

Bilanz

	2002	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Bilanz (in % der Bilanzsumme)								
Immaterielle Vermögensgegenstände	24,0 %	25,8 %	38,1 %	37,5 %	49,3 %			
Sachanlagen	12,2 %	8,1 %	5,2 %	3,3 %	4,9 %			
Finanzanlagen	0,3 %	0,2 %	0,5 %	0,2 %	0,2 %			
Übrige Forderungen undsonstige Vermögensg	0,5 %	0,7 %	1,4 %	0,0 %	0,0 %			
Latente Steuern	0,7 %	0,9 %	0,6 %	2,3 %	1,7 %			
Summe langfristige Vermögenswerte	37,7 %	35,7 %	45,8 %	43,4 %	56,1 %			
Vorräte	17,7 %	16,1 %	21,0 %	15,7 %	11,3 %			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,7 %	16,9 %	17,7 %	16,9 %	23,0 %			
Forderungen gegenüber verb. Unternehmen	0,1 %	0,1 %	1,3 %	0,0 %	0,0 %			
Übrige Forderungen und sonstige Vermögens	4,9 %	4,0 %	3,7 %	3,7 %	2,1 %			
Wertpapiere und Zahlungsmittel	22,0 %	27,1 %	10,5 %	20,3 %	7,5 %			
Summe kurzfristige Vermögenswerte	62,3 %	64,3 %	54,2 %	56,6 %	43,9 %			
Summe Aktiva	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %			
Gezeichnetes Kapital	9,1 %	9,6 %	11,0 %	11,8 %	10,9 %			
Kapitalrücklage	47,3 %	49,8 %	57,3 %	61,3 %	56,3 %			
Konzernrücklagen und Ergebnisvorräte	-26,5 %	-18,5 %	-12,3 %	-13,0 %	-9,3 %			
Kumuliertes sonstiges Gesamtergebnis	9,1 %	9,5 %	3,7 %	5,6 %	4,0 %			
Minderheitenanteile	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,4 %			
Rückstellungen	2,3 %	2,4 %	1,9 %	0,7 %	0,6 %			
Verbindlichkeiten	26,3 %	14,2 %	9,8 %	5,2 %	0,5 %			
Latente Steuern				1,8 %	2,8 %			
Rückstellungen	6,9 %	5,4 %	7,4 %	2,6 %	1,3 %			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistur	5,4 %	4,7 %	4,6 %	8,0 %	9,6 %			
Sonstige Verbindlichkeiten	19,4 %	22,2 %	15,7 %	15,7 %	23,8 %			
Summe Passiva	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %			

Senden Sie uns bitte
eine Email an folgende
Kontaktadresse
für den Erhalt
der gesamten Studie
research@kalliwoda.com

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008

2.3 Gewinn- und Verlustrechnung

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in TEUR	2002	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Umsatzerlöse	147.225	134.543	110.024	114.105	115.937			
Bestandsveränderungen / Umsatzk.	-104.574	-95.667	-3.377	-3.405	-3.101			
Sonstige betriebliche Erträge	6.732	7.908	3.677	5.405	1.172			
Materialaufwand / Forschung & Entwicklung.	-2.916	-2.791	-49.941	-54.443	-58.225			
Personalaufwand / Vertriebskosten	-17.863	-17.251	-33.933	-35.925	-32.130			
Abschreibungen / Verwaltungsk.	-11.551	-11.174	-2.150	-2.133	-1.906			
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.158	-15.304	-14.942			
Betriebsergebnis	17.053	15.568	10.142	8.300	7.697			
Finanzergebnis	-3.170	-2.059	-736	-637	-515			
Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)	13.883	13.509	9.406	7.663	7.182			
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-1.991	-1.319	-4.626	-1.843	-2.565			
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	11.892	12.190	4.780	5.820	4.617			
Minderheitenanteile	-239	-117	-251	-173	-249			
Periodenüberschuss	11.653	12.073	4.529	5.647	4.368			

Gewinn- und Verlustrechnung (YoY)

Umsatzerlöse	-8,6 %	-18,2 %	3,7 %	1,6 %
Bestandsveränderungen / Umsatzk.	-8,5 %	-96,5 %	0,8 %	-8,9 %
Sonstige betriebliche Erträge	17,5 %	-53,5 %	47,0 %	-78,3 %
Materialaufwand / Forschung & Entwicklung.	-4,3 %	1689,4 %	9,0 %	6,9 %
Personalaufwand / Vertriebskosten	-3,4 %	96,7 %	5,9 %	-10,6 %
Abschreibungen / Verwaltungsk.	-3,3 %	-80,8 %	-0,8 %	-10,6 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	n.a.	n.a.	8,1 %	-2,4 %
Betriebsergebnis	-8,7 %	-34,9 %	-18,2 %	-7,3 %
Finanzergebnis	-35,0 %	-64,3 %	-13,5 %	-19,2 %
Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)	-2,7 %	-30,4 %	-18,5 %	-6,3 %
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-33,8 %	250,7 %	-60,2 %	39,2 %
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	2,5 %	-60,8 %	21,8 %	-20,7 %
Minderheitenanteile	-51,0 %	114,5 %	-31,1 %	43,9 %
Periodenüberschuss	3,6 %	-62,5 %	24,7 %	-22,6 %

Gewinn- und Verlustrechnung (in % vom Umsatz)

Umsatzerlöse	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen / Umsatzk.	-71,0 %	-71,1 %	-3,1 %	-3,0 %	-3,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	4,6 %	5,9 %	3,3 %	4,7 %	1,0 %
Materialaufwand / Forschung & Entwicklung.	-2,0 %	-2,1 %	-45,4 %	-47,7 %	-46,0 %
Personalaufwand / Vertriebskosten	-12,1 %	-12,8 %	-30,8 %	-31,5 %	-27,7 %
Abschreibungen / Verwaltungsk.	-7,8 %	-8,3 %	-2,0 %	-1,9 %	-2,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-12,9 %	-13,4 %	-12,9 %
EBIT	11,6 %	11,6 %	9,2 %	7,3 %	5,9 %
Finanzergebnis	-2,2 %	-1,5 %	-0,7 %	-0,6 %	-0,4 %
Ergebnis vor Steuern (u. Minderheit.)	9,4 %	10,0 %	8,5 %	6,7 %	5,4 %
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-1,4 %	-1,0 %	-4,2 %	-1,6 %	-2,2 %
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	8,1 %	9,1 %	4,3 %	5,1 %	3,2 %
Minderheitenanteile	-0,2 %	-0,1 %	-0,2 %	-0,2 %	-0,2 %
Periodenüberschuss	7,9 %	9,0 %	4,1 %	4,9 %	3,0 %

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008

Senden Sie uns bitte
eine Email an folgende
Kontaktadresse
für den Erhalt
der gesamten Studie
research@kalliwoda.com

2.4 Kapitalflussrechnung

Kapitalflussrechnung

Angaben in TEUR	2005	2006	2007E	2008E	2009E
1. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit					
Konzernergebnis	5.647	4.368	6.408		
Abschreibungen	2.133	1.906	2.700		
Ergebnis aus Anlagenabgängen	-2.860	-93	-4.201		
Veränderung Rückstellungen	-702	-3.497	76		
Brutto Cashflow	4.218	2.684	4.983		
Veränderung der Vorräte	-2.208	6.559	4.837		
Veränderung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	58	-5.452	3.243		
Veränderung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.560	563	-4.498		
Sonstige betriebliche Aktiva und Passiva	5.103	-2.365	-5.263		
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	9.731	1.989	3.302		
2. Cashflow aus der Investitionstätigkeit					
Auszahlungen für Investitionen ins Anlagevermögen	-1.388	-2.377	-18.500		
Einzahlungen aus Abgängen von immateriellen Vermögenswerten					
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagen	0	93	500		
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen	8.935	800	6.500		
Auszahlungen aus Erwerb von Finanzanlagen	0	-16.609	-8.500		
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	7.547	-18.093	-20.000		
3. Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit					
Gezahlte Dividende	-2.796	-2.796	-3.200		
Veränderung Anteile Dritter	-140	192	0		
Eigene Anteile	0	-828	0		
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-5.253	7.404	21.935		
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-8.189	3.972	18.735		
4. Finanzmittelfonds am Ende der Periode					
Veränderungen aus 1, 2 und 3	9.089	-12.132	2.037		
Cashflows zu Beginn der Periode	11.377	20.466	8.242		
Cashflows am Ende der Periode	20.466	8.242	10.279		

Senden Sie uns bitte
eine Email an folgende
Kontaktadresse
für den Erhalt
der gesamten Studie
research@kalliwoda.com

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008



Entity Approach

Bewertungsstichtag
28.01.2008

3-Phasen-Modell

3 Unternehmensbewertung

3.1 Discounted Cashflow Methode

Für die Ermittlung des Fair Values wurde ein dreistufiges Discounted Cashflow Modell sowie die Marktdaten der Group-Unternehmen herangezogen. Als Datenbasis für die Bewertungen wurden die Konzernabschlüsse verwendet. Der unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die operativen Free Cashflows auf den Bewertungsstichtag übertragen. Als Bewertungsstichtag wurde der 28.01.2008 festgelegt. Soweit nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorliegt, dessen Wert gesondert ermittelt wurde, werden Ausschüttungen zugerechnet.

Daran anknüpfend folgt die Ermittlung des Enterprise Value einer Wachstumsrate von 7,2 %.

Discounted-Cashflow-Modell

Angaben in TEUR	2007E	2008E	2009E
Umsatzerlöse	135.000	192.500	210.000
YoY	7,2 %	42,6 %	9,3 %
Betriebsergebnis (EBIT)	12.355	18.700	20.000
EBIT-Marge	9,2 %	9,7 %	9,5 %
Steuern (adaptiert)	-3.677	-3.677	-3.677
Steuerquote	29,8 %	19,6 %	18,4 %
NOPLAT	8.678	15.023	16.323
Abschreibungen	-2.000	-2.000	-2.000
<i>Rückstellungen</i>			
Veränderungen Rückstellungen			
Brutto-Cashflow			
CAPEX			
Veränderungen im Working Capital			
Free Cashflows			
WACC			
Diskontierter free Cashflow			
Enterprise Value			
Fremdkapital			
Nicht betriebl. Anteile			
Equity Value			
Anzahl Aktien			



3.2 Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)

Der Diskontierungssatz wurde mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Wir gehen davon aus, dass die Zielkapitalstruktur sich in den kommenden Geschäftsjahren verbessern wird.

Anpassungen des Fremdkapitals an den gegenwärtigen Marktzins wurden nicht getätigt. Die risikofreie Rendite basiert auf der Durchschnittsrendite 30jähriger Bundesanleihen (Quelle: Börse Stuttgart).

DCF-Parameter	
Risk-free rate	3,93
Risk premium	8,00
Beta	1,35
Longterm growth rate	3
Cost of equity	14,49
Cost of debt	4,77
WACC	9,44

Die Ermittlung der Risikoprämie folgt dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) und deckt insbesondere die systematische Risiken (Marktrisikoprämie bzw. unternehmensspezifisches Risiko) ab. Die Marktrisikoprämie in unserem Modell basiert auf anerkannten Studien. Die aus dem universitären Bereich ermittelten Marktrisikoprämien schwanken je nach Markt, Betrachtungsperioden und Methodik in aller Regel zwischen 6 und 8 Prozent. Der von uns verwendete Betawert zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Risikos, orientiert sich an der Wertentwicklung eines Referenzindexes.

3.3 Fair Value – Sensitivitäten

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR
.....



Sensitivität: Aktie									
Wachstum \ %	WACC in %								
	8,24	8,54	8,84	9,14	9,44	9,74	10,04	10,34	10,64
2,00%	<p>Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie research@kalliwoda.com</p>								
2,50%									
3,00%									
3,50%									
4,00%									
Quelle: Dr. KALLIWODA RESEARCH © Copyright 2008									

Sensitivität: Marktkapitalisierung									
Wachstum \ %	WACC in %								
	8,24	8,54	8,84	9,14	9,44	9,74	10,04	10,34	10,64
2,00%	<p>Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie research@kalliwoda.com</p>								
2,50%									
3,00%									
3,50%									
4,00%									
Quelle: Dr. KALLIWODA RESEARCH © Copyright 2008									



4 Kontakt

euromicron Aktiengesellschaft
Speicherstraße 1
D-60596 Frankfurt

Telefon: + 49 (0) 69 – 63 15 83 - 0
Telefax: + 49 (0) 69 – 63 15 83 - 17
ir-pr@euromicron.de

DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: +49 (0) 69 97 20 58 53 Fax.: +49 72 11 51 49 21 64 www.kalliwoda.com
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; PHD University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Michael John E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, chemical engineering, basic metals, renewable energies, laser/physics
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Wolfgang Neuner E-Mail: wn@kalliwoda.com	MBA (Candidate 2008 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London,	<u>Translations English</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:
DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of
Bloomberg
Reuters
Thomson Financial
JCF Factset

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA





5 DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen Euromicron AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH für die Erstellung von Research-Studien. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.



DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH, DR. KALLIWODA | RESEARCH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH's prior written consent. Please cite source when quoting.