

20. Mai 2008

COMPANY ANALYSIS

Coverage: Seit Q2/2008



Sektor: Semiconductors
Elektronische Bauelemente

EREIGNIS: Ersteinschätzung

Recommendation *)

Fair Value: *)

Expected Total Return: *)

Last Price: *)

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

Kursverlauf



Solide Geschäftsentwicklung und Schaffung neuer Wachstumspotenziale durch Drucksensorik und RF-MEMS

- Dynamisches Wachstum zum ersten Halbjahr. Vorstand hält an Umsatz- und EBIT-Prognose fest.
- Historische KGVs und Multiples deuten weiterhin auf eine deutliche Unterbewertung hin.
- Epcos verfügt aktuell über drei interessante Wachstumfelder. Wir votieren daher zum Kauf der Epcos-Aktie.

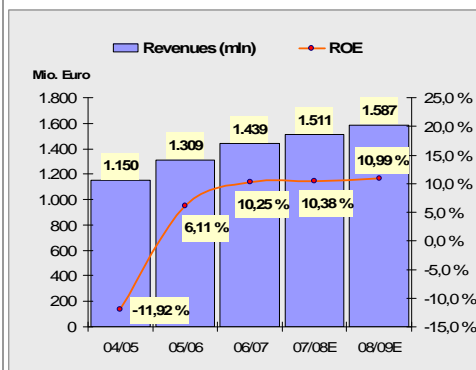
SWOT

- + Sortimentsbreite
- + Kundenspektrum
- + Technologieführerschaft
- + Umsatz- und Ertragswachstum
- + Marktposition
- + Globale Präsenz/Vertriebsnetz
- + vielfältige Einsatzfelder
- + COMPETE-Strategie
- - Wettbewerbsintensität

COMPANY DESCRIPTION

EPCOS entwickelt, fertigt und vertreibt elektronische Bauelemente, Module und Systeme mit Fokus auf die technologisch anspruchsvollen Wachstumsmärkte der Informations- und Telekommunikationstechnik sowie der Automobil-, Industrie- und Konsum-Elektronik. Hervorgegangen ist EPCOS aus dem 1989 von Siemens und Matsushita gegründeten Joint Venture Siemens Matsushita Components.

HISTORY & ESTIMATES



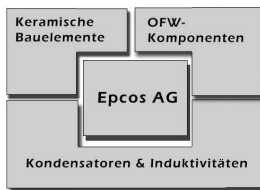
ANALYST

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

Epcos AG		04/05	05/06	06/07	07/08E	08/09E
Angaben in EUR						
EPS		-1,02	0,54	Senden Sie uns bitte		
Revenues (mln)		1.150	1.309	eine Email an folgende		
Net profit (adj.)		-66,32	35,16	Kontaktadresse		
EBIT (mln)		-17,63	37,23	für den Erhalt		
DPS		0,00	0,20	der gesamten Studie		
ROE		-11,92 %	3,68 %	research@kalliwoda.com		

Price (curr)	11,85	Shares out (mln)	65,32
52w high	16,94	6M Avg Volume	6,42
52w low	8,27	Free Float (in %)	61,49 %
Market Cap (mln)	774,0	Weight in TecDAX	3,10 %
Last Dividend	0,30	Kürzel	EPC
Accounting Stand.	IFRS	Marktsegment	Prime Standard
Web Page	www.epcos.de	WKN	512800



Inhaltsübersicht

1 **Unternehmensprofil** 3

2 **Trends & Wettbewerbsvorteile**..... 4

3 **Bewertung** 5

4 **Geschäftsbereiche**..... 5

5 **Aktuelle Entwicklung**..... 7

6 **SWOT** 8

7 **Finanzteil**..... 9

7.1 **Bilanzen** 9

7.2 **Gewinn- und Verlustrechnung**..... 10

7.3 **Cashflow-Entwicklung**..... 11

7.4 **Quartale und Segmente** 12

7.5 **Kennzahlen** 13

8 **Unternehmensbewertung**..... 14

8.1 **Discounted Cashflow Methode**..... 14

8.2 **Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)** 15

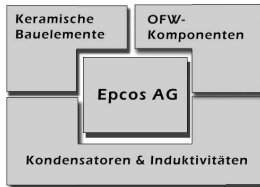
8.3 **Fair Value – Sensitivitäten** 15

8.4 **KGV-Modell** 17

8.5 **Dividend Discount Modell** 18

9 **Kontakt**..... 19

10 **DISCLAIMER**..... 20



1 Unternehmensprofil

Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:

research@kalliwoda.com

Vorstand

Gerhard Pegam (Vorsitzender), Helmut König, Dr. Werner Faber

Geschäftssegmente

Kondensatoren und Induktivitäten

Keramische Bauelemente

Oberflächenwellen-Komponenten

Geschäftsbereiche

Kondensatoren
Dr. Edmund Fischer
Jürgen Roumen
Manfred Harti

Keramische Bauelemente
Dr. Norbert Hess
Dr. Justinus Slakhorst
Falko Steffen

Oberflächenwellen-Komponenten
Augustin Baumer
Christian Block

Folien-Kondensatoren
Antonio Marsiglia
Siegfried Zellmeier

Induktivitäten
Jürgen Thomas
Dr. Jürgen Sturhahn
Andreas Debacher

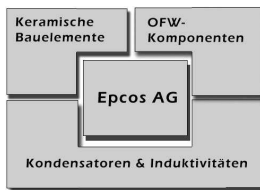
Zentralabteilungen

Weltweites Vertriebsnetz

Niederlassungen, Vertriebsbüros, Distributoren

Stand: Dezember 2007

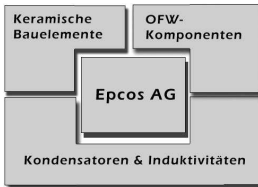
Quelle: Epcos AG



2 Trends & Wettbewerbsvorteile

Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:

research@kalliwoda.com



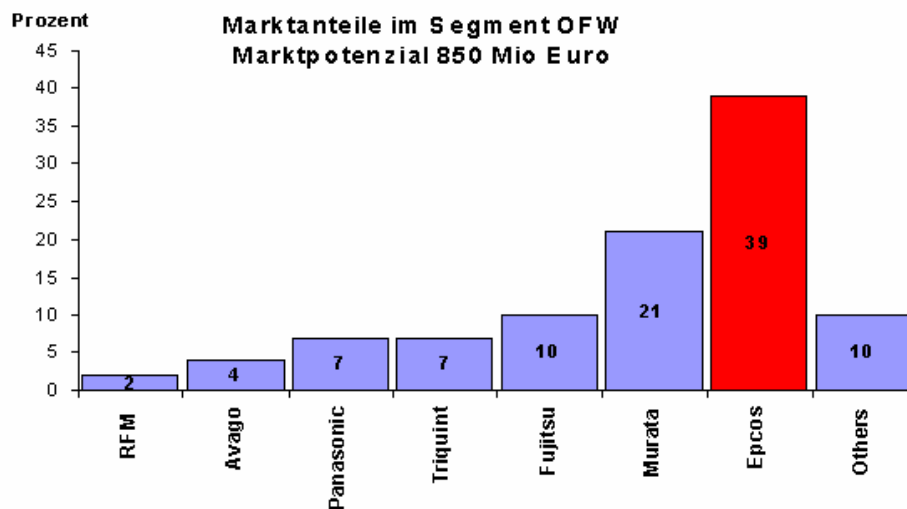
3 Bewertung

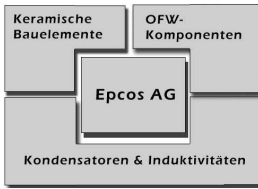
Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:

research@kalliwoda.com

4 Geschäftsbereiche

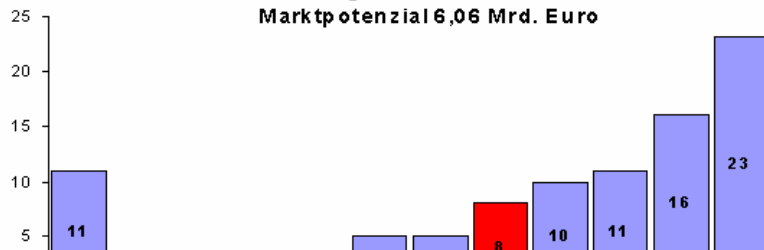
OFW-Komponenten





Keramische Bauelemente

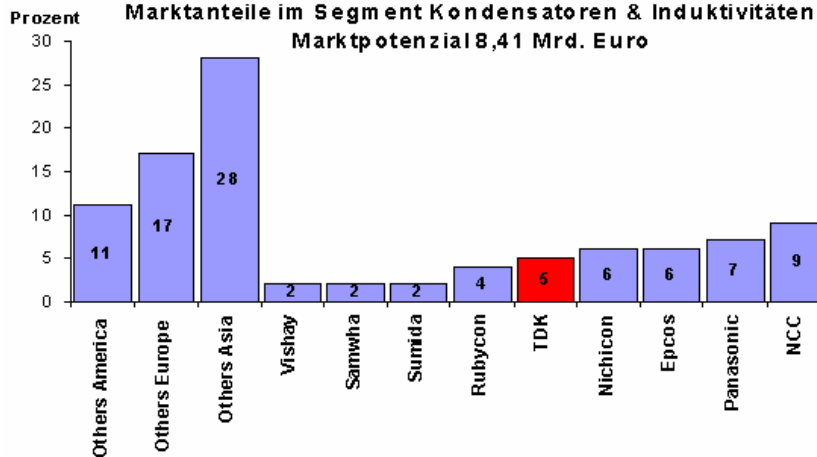
Prozent **Marktanteile im Segment Keramische Bauelemente**
Marktpotenzial 6,06 Mrd. Euro

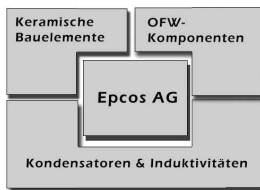


Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:

research@kalliwoda.com

Prozent **Marktanteile im Segment Kondensatoren & Induktivitäten**
Marktpotenzial 8,41 Mrd. Euro



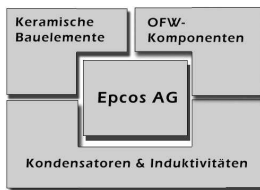


5 Aktuelle Entwicklung

Highlights

Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:

research@kalliwoda.com



6 SWOT

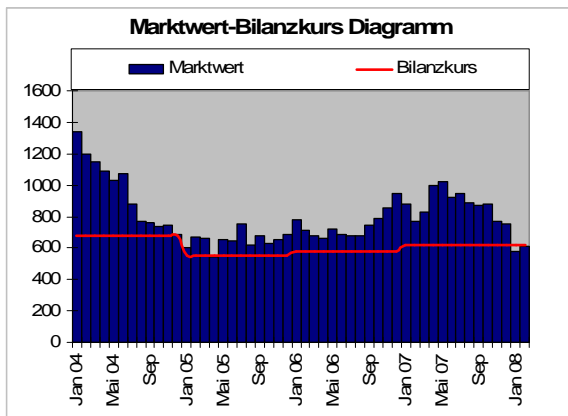
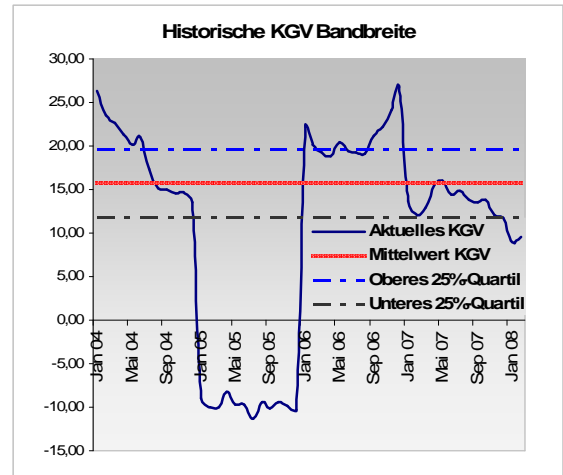
Stärken/Potenziale

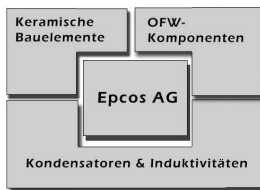
Risiken/Schwächen

Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:

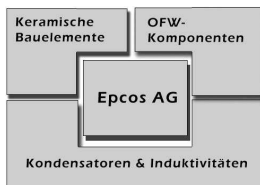
research@kalliwoda.com

8.4 KGV-Modell





8.5 Dividend Discount Modell



9 Kontakt

EPCOS AG

St.-Martin-Str. 53
81669 München

Fax: +49 89 636 21326

Tel: +49 89 636 21324

IR: Peter Müller
peter.mueller@epcos.com

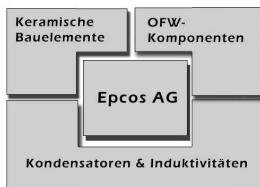
DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 0721-151 4921 64 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</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 (Candidate 2006); 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





10 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

Die DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH 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 die DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, 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.

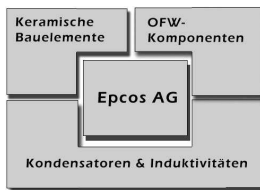
Die DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder die DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH 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.

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 GmbH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH, DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH 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 GmbH's prior written consent. Please cite source when quoting.