

# Aufgepasst und zugefasst

Mit einer Gewinnwarnung und der gestrichenen Dividende hat Euromicron 2013 viele Investoren enttäuscht. Risikobewussten Anlegern bietet der Kursrutsch eine gute Einstiegsgelegenheit.

EUROMICRON

A1K 030

**E**in Blick auf den Chart der Euromicron AG verheißt nichts Gutes. Seit November letzten Jahres hat die Aktie rund 33 Prozent an Wert verloren. Der Grund für den Kursrutsch ist schnell gefunden: Neben einer Gewinnwarnung hat das Unternehmen die Dividende für 2013 gestrichen. Doch für Anleger mit Weitblick bietet der jüngste Ausverkauf eine Chance. Denn wenn man genauer hinschaut, liegt die Gesellschaft mit ihrer langfristigen Unternehmensstrategie voll im Plan.

## Klare Vorstellungen

Seit 2000 befindet sich Euromicron in der Transformation zum führenden Netzwerkspezialisten. Dabei stellt die Gesellschaft ihren Kunden Netzwerke und Infrastruktur für die Datenübertragung auf Basis aller Medien zur Verfügung. Die Hensen verbinden alle Kompetenzen und Technologien, die dafür gebraucht werden. Auf der Basis breitbandiger, leistungsfähiger Netzwerke wird den Kunden in Deutschland und in den internationalen Märkten Kom-

munikation, Steuerung und Überwachung aus einer Hand geboten. „Wir begleiten unsere Kunden mit leistungsfähigen Komponenten, integrierten Bauteilen und einem breit gefächerten Applikations-Know-how“, erklärt Vorstand Willibald Späth im Gespräch mit dem AKTIONÄR. „Wir schaffen die Infrastruktur, die unsere Kunden benötigen, um in ihren Märkten erfolgreich zu sein.“

Im Rahmen der mehrjährigen Buy-and-Built-Strategie hat Euromicron mittlerweile rund 40 Akquisitionen



**HOT-STOCK  
DER WOCHE**

getätigt. Kritiker merken an, dass einzelne Übernahmen nicht immer glücklich und die Kaufpreise mitunter zu hoch waren.

Auf Basis des ertragsstarken Wachstums der ersten beiden Strategiephasen der Jahre 2000 bis 2010 ist die Firma nach dem vorgezogenen Kauf der Telent mittlerweile in die vorläufig letzte Realisierungsstufe der langfristig angelegten Unternehmensstrategie eingetreten (siehe Grafik).

## Transformation zum führenden Netzwerkspezialisten

### 1. Stufe

2000 – 2005

- ▶ Kapitalerhöhungen parallel zum Unternehmenswachstum
- ▶ Strategischer Auf- und Ausbau des Kerngeschäftes
- ▶ Verkauf von Industriebeteiligungen
- ▶ Entschuldung

### 2. Stufe

2005 – 2010

- ▶ Unternehmenskäufe zur Arrondierung
- ▶ Weiterentwicklung des operativen Geschäftes und der Struktur
- ▶ 1. Stufe Integration und Konsolidierung
- ▶ Übergang zum KVP

### 3. Stufe

2010 – 2015

- ▶ Strategische Unternehmenskäufe und Integration
- ▶ Merger / Nutzungsrechte
- ▶ 2. Stufe Integration und Konsolidierung
- ▶ Laufender kontinuierlicher Verbesserungsprozess

Euromicron hat klare Vorstellungen für den langfristigen Konzernumbau. Mittlerweile geht die Transformation auf die Zielgerade.

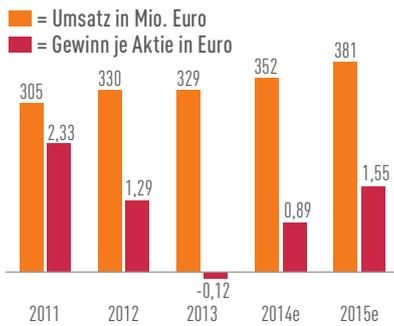
Quelle: Euromicron

Fotos: Thinkstock, Euromicron



Euromicron verfügt über eine bunte Produktpalette: Netzwerkkomponenten, Steckverbindungen und Anschluss-technik für Lichtwellenleiternetze.

## Weiter auf Kurs



Bei steigenden Umsätzen sollte der Gewinn nach dem Ausrutscher im Jahr 2013 wieder nachhaltig zulegen. Quelle: DER AKTIONÄR

In den letzten zwei Jahren wurden die Integrationsmaßnahmen ausgeweitet, um die Gesellschaft auf das durch die Akquisitionen deutlich gestiegene Umsatzvolumen auszurichten. „So eine lange Integrationsphase ist notwendig. Sie sieht vor, die Euromicron aus- und umzubauen, Strukturen und Prozesse zu optimieren sowie die finanziellen und personellen Voraussetzungen für das weiterhin ertragsstarke Wachstum auf ein Umsatzvolumen von 500 Millionen Euro zu schaffen“, erklärt Späth. „Wir haben nicht nur Personal abgebaut, sondern auch die Führungsstrukturen in einigen Gesellschaften verändert. Zudem wurden alle Funktionen im Konzern auf den Prüfstand gestellt.“

In der Folge verfügt der Konzern, Stand heute, über einheitlichere Prozesse, eine verbreiterte Know-how-Basis, mehr innovative Produkte, eine optimierte IT-Landschaft, modernere Standorte und professionellere Strukturen als noch zu Beginn der Integrationsphase im Jahr 2012.

### Starker Gegenwind

Doch die Kosten für die Integrationsmaßnahmen liefen aus dem Ruder, zudem mussten Aufträge verschoben werden. Anfang November stimmte Späth deshalb die Aktionäre auf eine schwächere Entwicklung im Jahr 2013 ein. Die Maßnahmen hätten noch nicht die erwartete Dynamik erreicht, so der Firmenchef damals. Außerdem sei das Investitionsverhalten der Kunden immer schwerer zu planen.

Vier Wochen später bestätigten sich die Befürchtungen. Der Telekomzulieferer kappte seine Jahresprognose. Beim Jahresumsatz rechnete Euromicron nur noch mit rund 320 Millionen statt rund 350 Millionen Euro, die operative EBITDA-Marge sollte lediglich bei knapp fünf statt bei rund acht Prozent liegen. Neben nicht erwarteten Mehrkosten beim Personalumbau und aus dem IT-Umfeld sorgten verschobene Aufträge bei Telent sowie bei den ertragsstarken Herstellern für den Rückgang. Vor allem Letztere belasteten das Ergebnis. „Sowohl die Mehrkosten der Integration als auch die unerwarteten Verschiebungen können

wir im Unternehmen gut verarbeiten. Beides belastet aber das Ergebnis“, erklärt Späth.

Dem Vernehmen nach sind die verschobenen Aufträge im ersten Quartal 2014 mittlerweile alle eingelaufen. Die Gesellschaften sind damit bis ins zweite Halbjahr voll ausgelastet.

Aufgrund der Ergebnisentwicklung stehen für das Jahr 2013 unter dem Strich sogar rote Zahlen. Daher will der Vorstand für 2013 keine Dividenden ausschütten. „Wir wollten keine Rücklagen auflösen, um die Dividende zu bezahlen – auch wenn wir es hätten stemmen können. Da sich ein Verlust ergeben hat, wollten wir diesem auch Rechnung tragen“, erklärt Späth. GBC-Analyst Philipp Leipold rechnet mit einer schnellen Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen. „Euromicron war in der Vergangenheit stets ein Dividententitel. Wir gehen davon aus, dass für 2014 wieder eine Dividende bezahlt wird.“

### Korrektur als Chance

Viele Anleger reagierten dennoch verschnupft und warfen die Aktien auf den Markt. Der Kurs sackte auf ein Mehrjahrestief bei zwölf Euro ab. Wie eingangs bereits erklärt, gibt es aber gute Gründe, warum sich ein Kauf der Aktie bezahlt machen sollte. Zum einen sollte der Kurs mit einer Korrektur von über 30 Prozent gegenüber dem Höchststand 2013 die temporär schwache Entwicklung bereits reflektiert haben. ▷

Interview mit Dr. Willibald Späth, Vorstand Euromicron AG

## „Strategie zum Abschluss bringen“

■ **DER AKTIONÄR:** Herr Späth, wie fällt ihr Fazit zum Jahr 2013 aus?

**WILLIBALD SPÄTH:** Wir haben das Kernintegrationsjahr 2013 wie angekündigt genutzt, um die Konsolidierung und Neuausrichtung des Unternehmens intensiv voranzutreiben.

■ **An Ihren mittelfristigen Planungen halten Sie also fest?**

Ja, wir wollen die letzte Ausbaustufe unserer im Jahr 2000 begonnenen Strategie zum Abschluss bringen. Nach der Bereinigung, Konsolidierung und Neuausrichtung der Unternehmensstrukturen im abgelaufenen Geschäftsjahr steht uns im laufenden Jahr dabei eine Phase des Ausbaus und der Weiterent-

Den Blick nach vorne gerichtet:  
CEO Willibald Späth.



wicklung des Unternehmens im Rahmen der Integration bevor. Nach erfolgreicher Umsetzung der Integrationsphase sowie dem Erwerb eines weiteren größeren Unternehmens schließt die dritte Realisierungsstufe der Strategie im Jahr 2015 mit einem annualisierten Umsatz von 500 Millionen Euro beziehungsweise im Jahr 2016 mit einem Umsatz von 500 Millionen Euro ab.



werden. Ebenfalls positiv: Die Positionierung in strukturellen Wachstumsmärkten wie den Glasfaserkomponenten und attraktiven Nischen wie den Sicherheitssystemen sorgt für Fantasie, der komfortable Auftragsbestand von rund 130 Millionen Euro für Sicherheit. „Der mittelfristige Wachstumstrend ist intakt. Wir sehen die Gesellschaft weiter auf dem richtigen Weg“, stimmt Leipold zu. „In den kommenden Jahren erwarten wir eine kontinuierliche Verbesserung der Margen. Die EBIT-Marge sollte von rund vier Prozent im Jahr 2014 auf rund sieben Prozent im Jahr 2016 stetig ansteigen“, führt der GBC-Experte aus.

Bis dahin sind weitere Übernahmen zwar nicht ausgeschlossen. Größere Akquisitionen strebt der Vorstand jedoch erst mittelfristig an. Diese würden dann auch wieder eine Stärkung des Eigenkapitals in Form einer Kapitalerhöhung erfordern. Dann sollte sich der Kurs aber schon wieder von seinen Tiefstständen deutlich gelöst haben.

### ■ Gute Einstiegs Gelegenheit

Auf Basis der erwarteten Ergebnisverbesserungen ist die Aktie nach dem deutlichen Kursrutsch klar unterbewertet. GBC-Experte Leipold hat ein Kursziel von 21,50 Euro ermittelt. DER AKTIONÄR legt die Messlatte zwar noch nicht ganz so hoch, sieht auf dem aktuellen Niveau aber ebenfalls eine sehr gute Einstiegsgelegenheit. Am Ende des Jahres dürfte man das auch im Chart ablesen können.

m.schroeder@deraktionaer.de

Zum anderen soll der Umsatz im laufenden Jahr schon wieder auf 340 bis 360 Millionen Euro steigen. Bei der EBITDA-Marge strebt Euromicron eine leichte Verbesserung auf sechs bis acht Prozent an. Für den Vorstand „eine bewusst vorsichtige Planung mit Potenzial“, zumal die meisten Sonderthemen 2013 verarbeitet wurden. Weitere Indikationen dürfte es mit den Zahlen zum ersten Quartal am 9. Mai geben.

Eines lässt sich schon jetzt sagen: Die Aussichten sind gut. Der Vorstand hat die Zeichen der Zeit erkannt. Um die Kostenbasis nachhaltig zu senken, sollen die Integrations- und Restrukturierungsmaßnahmen weiter verstärkt

Interview mit Philipp Leipold, Analyst bei GBC AG

## „Rechnen mit Verbesserungen“

■ **DER AKTIONÄR:** Herr Leipold, das Jahr 2013 stand für Euromicron-Aktionäre unter keinem guten Stern. Ihre Einschätzung?

**PHILIP LEIPOLD:** Umsatz und Ergebnis lagen infolge von Auftragsverschiebungen und Integrationsmaßnahmen im Rahmen der Agenda 500 unter den Erwartungen. Die Aufwendungen für die Integrationsmaßnahmen sowie aus Projektbewertungen beliefen sich auf über zehn Millionen Euro. Vor diesem Hintergrund, aber auch zur Stärkung der bilanziellen Relationen halten wir die vorübergehende Aussetzung der Dividendenzahlung für nachvollziehbar.



Hat Euromicron fest im Blick: Philipp Leipold.

■ **Worauf können sich die Anleger im laufenden Jahr einstellen?**

2014 rechnen wir mit Verbesserungen bei Umsatz und Ergebnis. Dies sollte sich bereits im ersten Quartal andeuten. Einen deutlichen Ertragssprung erwarten wir dann für 2015, da hier keine nennenswerten Integrationsaufwendungen mehr anfallen werden.

EUROMICRON		STAND: 25.04.14			
Kaufen, weil ...	<ul style="list-style-type: none"> <li>die schlechten Nachrichten aus 2013 mittlerweile eingepreist sind.</li> <li>die prall gefüllte Auftragspipeline für Fantasie sorgt.</li> <li>mit verbesserter Kostenstruktur die Margen wieder steigen werden.</li> </ul>	Chance		Transparenz	
Ziel	18,50 €	Kauflimit	13,00 €	Stopp	10,50 €
Risiko		Akt. Kurs	12,55 €	Handelsvol.*	23.899 Aktien / Tag
Streubesitz	86,1 %	WKN	A1K 030	Marktkap.	90,1 Mio. €
KUV 14e	0,3	ISIN	DE000A1K0300	Umsatz 14e	352 Mio. €
KGV 14e	14	Kürzel	EUCA Frankfurt	EK-Quote	37,3 %
www.euromicron.de					

\*durchschnittliche Anzahl gehandelter Aktien in den vergangenen sechs Monaten

