

Basisstudien-Update

Analyst

Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe
 +49 69 71 91 838-46
 roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 35,19

(vormals € 39,60)

Wachstum legt Verschnaufpause ein

In unserem letzten Update vom 3. November 2011 hatten wir die Q3- und Neunmonatszahlen des Unternehmens kommentiert und eine differenzierte Segmentbetrachtung durchgeführt. Eine Anpassung unseres DCF-Bewertungsmodells hatten wir zu diesem Zeitpunkt nicht durchgeführt.

Im Rahmen des Eigenkapitalforums im November 2011 gab der Vorstandsvorsitzende Dr. Eckert eine Umsatz- und Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2012. Das Basisszenario, d.h. ohne die Berücksichtigung möglicher externer Zukäufe, geht hierbei von einem im Vergleich zu 2011 nahezu gleichbleibenden Umsatz und Ergebnis aus. Aus diesem Grund haben wir unser DCF-Bewertungsmodell adjustiert. Hinsichtlich der mittelfristigen Wachstumsraten des Unternehmens haben wir den gedämpften gesamtwirtschaftlichen Ausblick (Deutschland: +0,3%/1,5%, Welt: +3,3%/3,9% für 2012/2013) berücksichtigt und gehen infolgedessen von einem schwächeren organischen Unternehmenswachstum aus. Darüber hinaus haben wir im Vergleich zu unserer letzten Basisstudie vom 11. April 2011 unsere Modellparameter den aktuellen Rahmenbedingungen angepasst (risikoloser Zins, Beta; s. Kasten Modellannahmen).

Zusammen mit unserer aktualisierten Marktbetrachtung (Peer Group-Analyse), die wir zu gleichen Teilen mit unserem DCF-Wert gewichten, ermitteln wir einen fairen Wert von € 35,19 und bewerten die Aktie weiterhin mit „Kaufen“.

Bei einem aktuellen 2012e KGV von 11,5 (basierend auf unserer Ergebnisschätzung von € 2,02/Aktie) sehen wir die Aktie angesichts des aktuellen medianen KGV der Peer Group von 17,4 nach wie vor als günstig bewertet an.

Mit Vorlage dieser Studie stellen wir bis auf Weiteres die Coverage der Eckert und Ziegler AG ein.

Ergebniskennzahlen

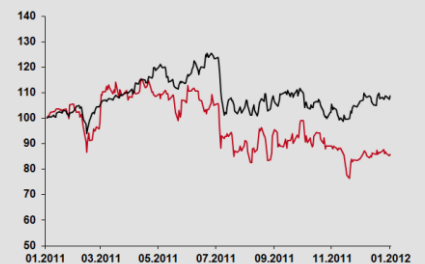
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2010a	111,1	26,4	16,6	14,4	9,4	1,81	0,45	14,9%	8,5%
2011e	115,0	30,2	19,8	17,9	10,5	2,00	0,61	17,2%	9,1%
2012e	115,6	30,3	19,9	18,2	10,6	2,02	0,60	17,2%	9,2%
2013e	120,2	31,7	20,9	19,5	11,4	2,16	0,61	17,4%	9,5%
2014e	125,0	33,2	22,0	20,9	12,1	2,30	0,65	17,6%	9,7%

Quelle: BankM Research

Branche	Medical Technology
WKN	565970
ISIN	DE0005659700
Bloomberg/Reuters	EUZ GY Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Geschäftsbericht 2011	30. März 2012
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	2011e	2012e	2013e
EV/Umsatz	11	11	10
EV/EBITDA	4,1	4,0	3,9
EV/EBIT	6,2	6,2	5,9
P/E bereinigt	116	114	10,7
Preis/Buchwert	16	15	13
Preis/FCF	5,8	5,7	5,4
ROE	14,6	13,4	13,0
Dividendenrendite (%)	2,6	2,6	2,6

Anzahl Aktien (Mio. Stück)	5,260		
Marktkap. / EV (Mio. €)	1218 / 122,3		
Free float	67,0%		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	135,5		
12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)	€31,11 / 20,59		
Kurs 31.01.2012 (XETRA-Schluss)	€23,12		
Performance	1M	6M	12M
absolut	2,3%	-18,4%	-13,6%
relativ	0,4%	-7,5%	-21,0%
Vergleichsindex	MEDTECH PERFORM.		



Eckert & Ziegler AG (rot/grau), Performance 1 Jahr vs. DAX Subsector MedTech (schwarz)
 Quelle: Bloomberg

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Bewertung

DCF-Analyse basierend auf zukünftigen Freien Cash-Flows Q4/2011-2018 + Terminal Value

in T€	2010a	Prognose								Terminal Value 2019+
		Q4/2011e	Phase 1			Phase 2				
	Basis	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	
Wachstum z. Vorjahr	9,6%	n.a.	0,5%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Umsatz	111.093,0	31.392,0	115.575,0	120.198,0	125.005,9	128.756,1	132.618,8	135.271,2	136.623,9	
EBIT	16.571,0	3.337,8	19.864,8	20.899,8	21.985,8	21.888,5	23.208,3	21.643,4	21.176,7	
- Steuern	4.971,3	480,5	6.952,7	7.314,9	7.695,0	7.661,0	8.122,9	7.575,2	7.411,8	
+ Abschreibungen	9.842,0	5.175,0	10.401,8	10.817,8	11.250,5	11.588,0	11.935,7	12.174,4	12.296,1	
+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	-1.038,0	-250,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	2.387,0	-4.833,0	822,2	982,5	1.021,8	797,0	820,9	563,7	287,5	
- andere, nicht-cashwirksame Positionen	1.807,0	371,6	-1.586,7	-1.745,3	-1.745,3	-3.308,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen in Anlagevermögen	7.536,0	2.714,0	9.246,0	9.615,8	10.000,5	10.300,5	10.609,5	10.821,7	10.929,9	
= Freier Cash-Flow	8.673,7	9.529,7	13.832,3	14.549,7	15.264,4	17.026,2	14.590,7	13.857,2	13.843,6	13.982,1
Terminal Value										207.404,6
Diskontierungsfaktor		0,98	0,92	0,86	0,81	0,76	0,71	0,67	0,63	
Nettoarwert der Freien Cash-Flows		9.376,7	12.757,4	12.578,0	12.368,8	12.931,8	10.387,5	9.247,0	8.659,0	
Nettoarwert des Terminal Value										120.793,4
Bewertung		Anteil am TV								
Ergebnis der zukünftigen Cash-Flows	88.306,2	42%								
+ Ergebnis des Terminal Value	120.793,4	58%								
Enterprise Value	209.099,6									
+ Cash (30.09.2011)	25.422,0									
- Finanzverbindlichkeiten (30.09.2011)	20.336,0									
- Minderheiten (30.09.2011)	5.705,0									
= Wert des Eigenkapitals	208.480,6									
Fairer Wert pro Aktie	39,64									

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse des Terminal Value (TV)

Diskontierung des TV

Wachstum im Terminal Value	Diskontierung des TV				
	6,00%	7,00%	7,74%	8,00%	9,00%
0,25%	43,39	39,44	37,18	36,50	34,23
0,50%	44,68	40,37	37,94	37,21	34,79
0,75%	46,09	41,38	38,76	37,97	35,39
1,00%	47,63	42,47	39,64	38,79	36,02
1,25%	49,34	43,66	40,58	39,66	36,70
1,50%	51,24	44,96	41,60	40,61	37,41
1,75%	53,37	46,38	42,70	41,62	38,18

Quelle: BankM Research

Modellannahmen	
Risikoloser Zins	1,8%
10J. Bundesanleihe (D)	
Markt-Beta (vs. MSCI World, relevered, angepasst an Zielkapitalstruktur)	0,79
Beta in Terminal Value = 1	
Marktrendite	10,00%
Eigenkapitalkosten	8,24%
Zielgewichtung	60%
Fremdkapitalkosten	6,00%
Zielgewichtung	40%
Tax shield	27,44%
WACC	6,69%
WACC TV	7,74%
Wachstumsrate für Endwert	1,00%

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

1. Februar 2012

Bewertung - 3/8 -

Peer Group Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	Revenues				EBITDA				Net Profit		
	prev. Day	prev. Day	2010a	2011e	2012e	2013e	2010a	2011e	2012e	2013e	2010a	2011e	2012e
EUR (Mill.)													
AAP Implantate AG	23,89	30,23	28,44	29,30	32,30	36,10	3,36	4,45	5,00	6,49	0,05	0,77	1,11
Biolitec AG	17,88	14,70	30,38	-	-	-	5,16	-	-	-	-1,23	-	-
Carl Zeiss Meditec AG	1307,05	1179,42	676,68	758,79	802,00	848,90	107,71	122,51	132,40	143,11	54,89	66,91	72,02
Pulsion Medical Systems SE	52,79	46,04	31,49	-	-	-	6,36	-	-	-	2,85	-	-
STRATEC Biomedical AG	349,20	344,77	101,98	119,63	142,71	165,14	20,87	26,10	31,80	37,15	13,04	15,98	21,08
UMS United Medical Systems Int	32,65	43,49	38,93	39,00	40,30	42,00	16,30	15,60	16,80	17,40	3,13	2,40	2,80
WOM World of Medicine AG	121,50	113,77	38,43	-	-	-	5,75	-	-	-	2,57	-	-
Theragenics Corp	42,91	28,53	62,08	-	-	-	8,46	-	-	-	1,56	-	-
Accuray Inc	304,80	263,02	159,88	163,23	317,28	317,68	7,18	-15,21	-19,81	-1,73	2,05	-19,59	-29,28
Ion Beam Applications	165,01	169,70	387,59	410,20	448,60	460,25	24,06	26,98	32,86	37,98	6,23	2,40	5,48
RaySearch Laboratories AB	68,29	63,35	12,35	13,64	19,11	21,86	4,32	6,91	10,45	12,24	3,03	2,04	4,54
Eckert & Ziegler AG	121,79	122,39	111,09	115,00	115,58	120,20	26,41	30,18	30,27	31,72	9,41	10,52	10,63

* Eigene Schätzungen für Umsatz, EBITDA und Ergebnis

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Revenues				EV/EBITDA				P/E		
	prev. Day	prev. Day	2010a	2011e	2012e	2013e	2010a	2011e	2012e	2013e	2010a	2011e	2012e
Multiples													
AAP Implantate AG	23,89	30,23	1,07	1,04	0,95	0,85	9,09	6,86	6,11	4,71	456,79	31,03	21,52
Biolitec AG	17,88	14,70	0,45	-	-	-	2,65	-	-	-	neg.	-	-
Carl Zeiss Meditec AG	1307,05	1179,42	1,75	1,56	1,48	1,40	11,01	9,68	8,95	8,28	24,18	19,54	18,15
Pulsion Medical Systems SE	52,79	46,04	1,50	-	-	-	7,42	-	-	-	17,76	-	-
STRATEC Biomedical AG	349,20	344,77	3,41	2,91	2,44	2,10	16,65	13,32	10,93	9,36	28,43	21,85	16,56
UMS United Medical Systems Int	32,65	43,49	1,12	1,11	1,08	1,03	2,66	2,78	2,59	2,50	8,71	13,60	11,66
WOM World of Medicine AG	121,50	113,77	2,96	-	-	-	19,78	-	-	-	42,62	-	-
Theragenics Corp	42,91	28,53	0,47	-	-	-	3,42	-	-	-	36,52	-	-
Accuray Inc	304,80	263,02	1,65	1,62	0,83	0,83	36,80	neg.	neg.	neg.	145,53	neg.	neg.
Ion Beam Applications	165,01	169,70	0,44	0,42	0,38	0,37	7,11	6,34	5,21	4,50	20,96	68,75	30,14
RaySearch Laboratories AB	68,29	63,35	-	-	-	-	-	-	-	-	169,67	33,54	15,03
Median	68,288	63,35	1,31	1,34	1,01	0,94	8,26	6,86	6,11	4,71	32,48	26,44	17,36
Mean (for information purposes, only)	226,00	208,82	1,48	1,44	1,19	1,10	11,66	7,80	6,76	5,87	95,12	31,38	18,84
Eckert & Ziegler AG	121,79	122,39	1,10	1,06	1,06	1,02	4,63	4,05	4,04	3,86	12,71	11,58	11,46
Unternehmenswert EZAG				153,88	116,92	112,99		207,07	184,85	149,24			
- Nettoverschuldung (+ Darlehen, - cash); - Minderheiten				0,62	0,62	0,62		0,62	0,62	0,62			
Wert des Eigenkapitals				153,26	116,30	112,37		206,45	184,23	148,62		278,05	184,44

Year	2012e	2013e
Impliziter Preis	30,73	25,74

Quelle: Bloomberg/BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	10a	11e	12e	13e	14e	10a	11e	12e	13e	14e	5J. - CAGR
						Veränderungen z. Vorjahr (%)					
Umsatzerlöse	111.093,0	115.000,0	115.575,0	120.198,0	125.005,9	9,6	3,5	0,5	4,0	4,0	4,3
Herstellkosten	53.295,0	53.444,3	53.480,4	55.379,2	57.344,4	6,0	0,3	0,1	3,6	3,5	2,7
<i>% vom Umsatz</i>	<i>48,0</i>	<i>46,5</i>	<i>46,3</i>	<i>46,1</i>	<i>45,9</i>						
Rohertrag	57.798,0	61.555,7	62.094,6	64.818,8	67.661,6	13,1	6,5	0,9	4,4	4,4	5,8
Vertriebskosten	18.929,0	19.019,7	19.114,8	19.879,4	20.674,6	2,7	0,5	0,5	4,0	4,0	2,3
<i>% vom Umsatz</i>	<i>17,0</i>	<i>16,5</i>	<i>16,5</i>	<i>16,5</i>	<i>16,5</i>						
Allgemeine u. Verwaltungskosten	18.828,0	19.260,2	19.647,8	20.433,7	21.251,0	-1,3	2,3	2,0	4,0	4,0	2,2
<i>% vom Umsatz</i>	<i>16,9</i>	<i>16,7</i>	<i>17,0</i>	<i>17,0</i>	<i>17,0</i>						
Forschungs- u. Entwicklungskosten	2.886,0	3.450,0	3.467,3	3.605,9	3.750,2	15,6	19,5	0,5	4,0	4,0	8,5
<i>% vom Umsatz</i>	<i>2,6</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>						
Sonstige betr. Erträge	2.868,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Sonstige betr. Aufwend.	1.703,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Betriebsergebnis	18.320,0	19.825,8	19.864,8	20.899,8	21.985,8	18,5	8,2	0,2	5,2	5,2	7,3
Wechselkursgewinne/Verluste	43,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Übriges Finanzergebnis	-1.792,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Finanzergebnis	-1.749,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
EBIT	16.571,0	19.825,8	19.864,8	20.899,8	21.985,8	0,9	19,6	0,2	5,2	5,2	6,0
<i>% vom Umsatz</i>	<i>14,9</i>	<i>17,2</i>	<i>17,2</i>	<i>17,4</i>	<i>17,6</i>						
Zinserträge	299,0	50,0	50,0	50,0	50,0						
Zinsaufwendungen	2.517,0	2.000,0	1.700,0	1.400,0	1.130,0						
EBT	14.353,0	17.875,8	18.214,8	19.549,8	20.905,8	-5,3	24,5	1,9	7,3	6,9	6,6
Ertragssteuern (Aufwand -/Ertrag +)	-3.938,0	-6.256,5	-6.375,2	-6.842,4	-7.317,0						
<i>dav. lat. St. (Aufw. -/Ertr. +)</i>	<i>571,0</i>	<i>-1.442,4</i>	<i>-1.586,7</i>	<i>-1.745,3</i>	<i>-1.745,3</i>						
Konzernergebnis vor Minderheiten	10.415,0	11.619,3	11.839,6	12.707,4	13.588,8	-52,4	11,6	1,9	7,3	6,9	-9,1
Minderheiten	1.002,0	1.102,2	1.212,4	1.333,7	1.467,0						
Konzernergebnis	9.413,0	10.517,1	10.627,2	11.373,7	12.121,7	-29,0	11,7	1,0	7,0	6,6	-1,8
<i>% vom Umsatz</i>	<i>8,5</i>	<i>9,1</i>	<i>9,2</i>	<i>9,5</i>	<i>9,7</i>						
Anpassungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Bereinigtes Konzernergebnis	9.413,0	10.517,1	10.627,2	11.373,7	12.121,7	26,3	11,7	1,0	7,0	6,6	10,2
<i>% vom Umsatz</i>	<i>8,5</i>	<i>9,1</i>	<i>9,2</i>	<i>9,5</i>	<i>9,7</i>						
<i>nachrichtlich</i>											
Abschreibungen & Wertminderungen	9.842,0	10.350,0	10.401,8	10.817,8	11.250,5	-14,6	5,2	0,5	4,0	4,0	-0,5
<i>% vom Umsatz</i>	<i>8,9</i>	<i>9,0</i>	<i>9,0</i>	<i>9,0</i>	<i>9,0</i>						
EBITDA	26.413,0	30.175,8	30.266,6	31.717,6	33.236,3	-5,5	14,2	0,3	4,8	4,8	3,5
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	5.194	5.260	5.260	5.260	5.260	37,3	1,3	0,0	0,0	0,0	n.a.
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,81	2,00	2,02	2,16	2,30	-48,3	10,3	1,0	7,0	6,6	n.a.
Bereinigtes Ergebnis/Aktie (ber. EpA)	1,81	2,00	2,02	2,16	2,30	-8,0	10,3	1,0	7,0	6,6	n.a.

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	10a	11e	12e	13e	14e	10a	11e	12e	13e	14e	5J. - CAGR
						Veränderungen z. Vorjahr (%)					
Konzernergebnis	10.415,0	11.619,3	11.839,6	12.707,4	13.588,8	-52,4	11,6	1,9	7,3	6,9	-9,1
+ Abschreibung & Wertminderungen	9.842,0	10.350,0	10.401,8	10.817,8	11.250,5	-14,6	5,2	0,5	4,0	4,0	-0,5
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-1.038,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0						
= Cash Earnings	19.219,0	20.969,3	21.241,4	22.525,2	23.839,3	-27,7	9,1	1,3	6,0	5,8	-2,2
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	1.807,0	-1.442,4	-1.586,7	-1.745,3	-1.745,3						
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	2.387,0	1.506,5	822,2	982,5	1.021,8						
= Operativer Cash Flow	15.025,0	20.905,2	22.005,8	23.288,1	24.562,9	-32,1	39,1	5,3	5,8	5,5	2,1
- Investitionen in Anlagevermögen	7.536,0	11.500,0	9.246,0	9.615,8	10.000,5	-22,3	52,6	-19,6	4,0	4,0	0,6
= Freier Cash Flow	7.489,0	9.405,2	12.759,8	13.672,2	14.562,4	-39,7	25,6	35,7	7,2	6,5	3,2
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	-1.048,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
- Dividende (Vorjahr)	2.335,0	3.173,0	3.155,1	3.188,2	3.412,1	106,3	35,9	-0,6	1,0	7,0	24,7
- Ausschüttung an Minderheiten	351,0	386,1	424,7	467,2	513,9						
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
- Kauf v. Eigenkap. Instr. v. Tochterges.	22.841,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
+ Bankverbindlichkeiten	2.532,0	-5.000,0	-5.000,0	-4.500,0	-4.000,0						
= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)	-14.458,0	846,1	4.180,0	5.516,9	6.636,4	n.a.	n.a.	394,0	32,0	20,3	-28,8

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

1. Februar 2012

Tabellenanhang - 5/8 -

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	10a	11e	12e	13e	14e	10a	11e	12e	13e	14e
Aktiva						% der Bilanzsumme				
Sachanlagen	27.602,0	28.286,3	27.328,1	26.331,7	25.295,4	19,1	19,3	18,4	17,3	16,1
Immaterielle Vermögenswerte	40.885,0	41.350,8	41.079,1	40.796,7	40.502,9	28,3	28,2	27,7	26,8	25,8
<i>dav. Goodwill</i>	30.410,0	32.245,0	32.245,0	32.245,0	32.245,0	21,0	22,0	21,8	21,2	20,5
Latente Steuern	12.204,0	10.761,6	9.174,9	7.429,6	5.684,2	8,4	7,3	6,2	4,9	3,6
Sonstiges Anlagevermögen	1.328,0	1.760,0	1.760,0	1.760,0	1.760,0	0,9	1,2	1,2	1,2	1,1
Langfristige Vermögenswerte	82.019,0	82.158,6	79.342,2	76.317,9	73.242,5	56,8	56,0	53,6	50,2	46,6
Vorräte	12.678,0	13.123,9	13.189,5	13.717,1	14.265,8	8,8	9,0	8,9	9,0	9,1
Forderungen	17.252,0	17.858,7	17.948,0	18.665,9	19.412,6	11,9	12,2	12,1	12,3	12,4
Barmittel	29.216,0	30.062,1	34.242,1	39.759,0	46.395,4	20,2	20,5	23,1	26,2	29,5
Sonstiges Umlaufvermögen	3.302,0	3.418,1	3.435,2	3.572,6	3.715,5	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4
Kurzfristige Vermögenswerte	62.448,0	64.462,8	68.814,8	75.714,6	83.789,2	43,2	44,0	46,4	49,8	53,4
Bilanzsumme	144.467,0	146.621,4	148.157,0	152.032,5	157.031,8	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Passiva						% der Bilanzsumme				
Gezeichnetes Kapital	5.293,0	5.293,0	5.293,0	5.293,0	5.293,0	3,7	3,6	3,6	3,5	3,4
Kapitalrücklagen	53.874,0	53.874,0	53.874,0	53.874,0	53.874,0	37,3	36,7	36,4	35,4	34,3
Gewinnrücklagen u. übr. Rücklagen	9.145,0	16.489,1	23.961,2	32.146,7	40.856,3	6,3	11,2	16,2	21,1	26,0
Eigenkapital	68.312,0	75.656,1	83.128,1	91.313,7	100.023,3	47,3	51,6	56,1	60,1	63,7
Minderheitenanteile	5.293,0	6.009,1	6.796,8	7.663,3	8.616,4	3,7	4,1	4,6	5,0	5,5
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	73.605,0	81.665,2	89.925,0	98.977,0	108.639,7	50,9	55,7	60,7	65,1	69,2
Rückstellungen	23.754,0	22.754,0	21.754,0	20.754,0	19.754,0	16,4	15,5	14,7	13,7	12,6
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	5.913,0	6.121,0	6.151,6	6.397,6	6.653,5	4,1	4,2	4,2	4,2	4,2
Sonstige Verbindlichkeiten	47.108,0	42.202,2	36.478,0	32.301,5	28.638,1	32,6	28,8	24,6	21,2	18,2
Verbindlichkeiten	70.862,0	64.956,2	58.232,0	53.055,5	48.392,1	49,1	44,3	39,3	34,9	30,8
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	42.112,0	37.112,0	32.112,0	27.612,0	23.612,0	29,1	25,3	21,7	18,2	15,0
<i>davon Kurzfr. Verbindl. <1J.</i>	28.750,0	27.844,2	26.120,0	25.443,5	24.780,1	19,9	19,0	17,6	16,7	15,8
<i>dav. Vblk. aus L&L/Vorauszahl.</i>	7.697,0	7.243,1	6.575,8	6.838,8	7.112,4	5,3	4,9	4,4	4,5	4,5
Bilanzsumme	144.467,0	146.621,4	148.157,0	152.032,5	157.031,8	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe.

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker	29.01.2010	Kaufen	€24,00
Dr. Roger Becker	25.03.2010	Neutral	€24,00
Dr. Roger Becker	12.04.2010	Kaufen	€27,44
Dr. Roger Becker	10.05.2010	Kaufen	€28,22
Dr. Roger Becker	06.08.2010	Kaufen	€29,33
Dr. Roger Becker	09.11.2010	Neutral	€28,60
Dr. Roger Becker	11.04.2011	Kaufen	€40,50
Dr. Roger Becker	03.05.2011	Kaufen	€40,50
Dr. Roger Becker	05.08.2011	Kaufen	€38,30
Dr. Roger Becker	03.11.2011	Kaufen	€39,60

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

01.02.2012

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 31.01.2012

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die Emittenten und deren Wertpapiere betreffen.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung des Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von seinen Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

4. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind.

Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden.

Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2012 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.