

## Basisstudien-Update

Analyst

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

Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

**€ 29,33**

(vormals € 28,22)

## H1/2010 - Ertragskraft nimmt weiter zu

- Gesamtumsatz im ersten Halbjahr stabil bei €52,9 Mio. (+1%, YoY)
- Operatives Ergebnis legte im Jahresvergleich um 28% auf €10 Mio. zu
- EBIT-Marge durch Produktmix-Bias (erhöhter Absatz von margenstarken Bohrlochquellen in Q1) und Synergieeffekte +3,9%-Punkte
- Ergebnis nach Minderheiten: +29,4%; Nettomarge: + 2,1%-Punkte
- Liquide Mittel zum Ende der Periode: €29 Mio.
- Vorstand bekräftigt Ergebnis von €1,80 pro Aktie für 2010
- Dividendenzahlung 2009: €0,45/Aktie
- Wir haben unsere Ergebnisprognosen nach oben angepasst

Im ersten Halbjahr 2010 hat die Eckert & Ziegler-Gruppe (EZAG) einen Umsatz von knapp €53 Mio. erzielt und dabei einen Gewinn nach Minderheiten von €5,1 Mio. erwirtschaftet (+29,4%, YoY). Somit wurden die Erwartungen für H1 im Rahmen unserer Quartalsprognose (€52,5 Mio./€4,4 Mio.) sichtbar übertroffen.

Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum konnte die operative Marge um 3,9%-Pkte. verbessert werden; hier machen sich weiterhin die Synergieeffekte aus der Integration der Nuclitec sowie der außergewöhnlich hohe Absatz der margenstarken Bohrlochquellen im ersten Quartal positiv bemerkbar. Der durch das Pflichtübernahmeangebot erfolgte Rückgang der IBT-Minderheitenanteile von 59% auf 28% trug wesentlich zum Ergebniswachstum und zur Verbesserung der Nettomarge bei.

Die liquiden Mittel reduzierten sich um €14,5 Mio. im Vergleich zum Bilanzstichtag 2009 auf nunmehr €29,2 Mio. (30.06.). Der operative Cash-Flow verringerte sich im Jahresvergleich um 14% auf €5,6; dieser Rückgang ist einem kapitalbindenden Anstieg des Nettoumlaufvermögens um €4,1 Mio. geschuldet. Die Investitionstätigkeit ist geprägt von der Auszahlung i.H.v. €22,5 Mio. für die Übernahme der zusätzlichen IBT-Anteile; die Ausgaben für Anlagevermögen bewegen sich mit €2,4 Mio. im Rahmen der normalen Investitionstätigkeit. In H1 wurden €8,25 Mio. zur Teilfinanzierung der IBT-Aktien aufgenommen, gleichzeitig wurden €2,5 Mio. Fremdmittel getilgt.

**Die konsistente Profitabilitätssteigerung veranlasst uns zu einer Neubewertung; auf Basis der DCF- und Peer Group-Analyse ermitteln wir einen fairen Wert von €29,33 pro Aktie. Wir empfehlen weiterhin zum Kauf.**

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2009	101,4	27,9	16,4	15,2	7,5	1,97	0,30	16,2%	7,4%
2010e	108,1	24,4	18,4	17,2	9,7	1,85	0,44	17,1%	9,0%
2011e	116,9	25,8	19,4	17,5	11,0	2,09	0,59	16,6%	9,4%
2012e	126,2	29,8	22,8	20,9	13,2	2,51	0,63	18,1%	10,5%
2013e	135,0	33,9	26,4	24,4	15,6	2,96	0,75	19,6%	11,5%

Quelle: BankM Research

Branche	Medizintechnik
WKN	565970
ISIN	DE0005659700
Bloomberg/Reuters	EUZGY Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Finanzbericht Q3	2. November 2010
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	2010e	2011e	2012e
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA	7,0	6,6	5,7
EV/EBIT	9,2	8,8	7,5
P/E bereinigt	13,5	12,0	10,0
Preis/Buchwert	2,0	1,8	1,6
Preis/FCF	-1,5	4,2	3,1
ROE	14,6	16,9	18,2
Dividendenrendite	1,8	2,4	2,5

Anzahl Aktien (Mio. Stück)	5,260
Markt kap. / EV (Mio. €)	131,5 / 170,4
Free float	64,2%
Ø tägl. Handelsvol. (3M in T€)	268,4
12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 26,24 / 15,50
Kurs 04.08.2010 (XETRA-Schluss)	25,00 €
Performance	1M 6M 12M
absolut	10,6% 19,9% 39,0%
relativ	-0,3% 0,6% -14,9%
Vergleichsindex	MEDTECH PERFORM.



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

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. 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.

## Segmentbetrachtung

Hauptumsatzträger war wiederum das Industrie-Segment (jetzt umbenannt in „Isotope Products“) mit 48,1% vom Gesamtumsatz, gefolgt vom Segment „Therapie“ (27,9%) und Radiopharmazie (18,9%). Der Geschäftsbereich „Umweltdienste“, bisher im Industrie-Segment geführt, wird mit Beginn 2010 als eigenes Segment geführt und hat mit 5,0% zum Gesamtumsatz beigetragen.

Das Industriegesegment hat stark profitiert von einem außerordentlich starken Geschäft mit den margenstarken Bohrlochquellen im ersten Quartal sowie von Synergieeffekten durch die erfolgreiche Integration der Nuclitec. Wie vom Vorstand zuvor angekündigt, blieb der Umsatz mit den Bohrlochquellen im zweiten Quartal nicht auf dem Q1-Niveau; insgesamt ist der Segmentumsatz im Jahresvergleich um 3,2% zurückgegangen bei einer deutlichen Steigerung der operativen Profitabilität um 10%-Punkte.

Auch das Segment „Therapie“ verzeichnet einen Umsatzrückgang um 9,5%. Die Vergleichbarkeit ist allerdings nur formal gegeben, da Umsätze im Vorjahreszeitraum im Zusammenhang mit dem russischen Joint Venture im Jahresabschluss wieder ausgebucht wurden und als „geleistete Vorauszahlung“ in die Bilanz eingebucht wurden.

Der Umsatz im Radiopharmazie-Segment ist um knapp 3% gestiegen bei einer operativen Margenverbesserung um 4%-Punkte. Die Einführung des Gallium-Generators wird in Q3 oder Q4 erwartet; ein wesentlicher Beitrag hieraus wird jedoch erst in 2011 resultieren.

Das neue Segment „Umweltdienste“ ist aufgrund von Aufwendungen für Vorbereitungen zum Neugeschäft leicht defizitär gewesen. Der Vorstand erwartet für das Segment „Umweltdienste“ im Rahmen des bestehenden Geschäfts einen Jahresumsatz 2010 i.H.v. €5 Mio.

## Aktuelle Entwicklungen

- Großauftrag aus Frankreich zur Belieferung von Prostatakrebsimplantaten an spezialisierte Krankenhäuser für die nächsten drei Jahre
- IBt veröffentlicht erste Ergebnisse zur Verwendung von Permanentimplantaten (Seeds) zur Monotherapie von Brustkrebs im Frühstadium; ebenso wurde der erste Hirntumorpatient mit Seeds behandelt
- EZAG wird Hauptlieferant der radioaktiven Komponente für das Blutkrebsmedikament ZEVALIN® der amerikanischen Arzneimittelfirma Spectrum Pharmaceuticals Inc.
- Die Veränderungssperre für das Gewerbegebiet in Thune ist aufgehoben worden. Damit kann das „Kompetenzzentrum für Sichere Entsorgung, GmbH“, eine Tochtergesellschaft der EZAG, in die das Segment „Umweltdienste“ ausgegründet wurde, formal mit seinem Vorhaben fortfahren, schwach- und mittelstark radioaktive Abfälle aus der Schachanlage „Asse“ zu konditionieren. Nach wie vor ist diese Thematik jedoch ein Politikum, dessen weiteren Fortgang wir beobachten werden

## Aktie und Bewertung

Seit Beginn des Jahres hat die EZAG-Aktie von €17,90 auf €25,00 (Schlusskurs 4.8.2010) um 39,7% zugelegt. Im gleichen Zeitraum hat der Vergleichsindex (Daxsubsec. Medical Technology Performance) lediglich 27,7% hinzu gewonnen. Allein seit unserem letzten update vom 10. Mai 2010 hat die Aktie um 28,2% zulegen können und liegt damit ebenfalls deutlich über der Performance der Benchmark von 10,9%.

Die annualisierte Volatilität auf Basis der täglichen Renditen beträgt seit Jahresbeginn 42,5% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von ca. 15.600 Stücken und einem Maximum von 151.000 Stücken. Im Vergleichszeitraum H1/2009 betrug die Volatilität noch ca. 66% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von knapp 5.700 Stücken und einem Maximum von 46.000.

Auf Basis des H1-Berichts und der konsistent steigenden Profitabilität haben wir unsere Ergebnisprognosen nach oben angepasst und legen eine aktualisierte Detailplanung für das laufende Geschäftsjahr vor.

In unserer DCF-Analyse ermitteln wir nunmehr einen Wert des Eigenkapitals i.H.v. €146,9 Mio. (vorher: €145,2 Mio.); dies resultiert in einem Preis pro Aktie von €27,92 (vorher: €27,61). Ebenfalls haben wir unsere Peer Group aktualisiert und ermitteln einen Kapitalmarkt-basierten Wert auf Basis des 2010er KGV von €30,74 pro Aktie (vorher: €28,83). Zu gleichen Teilen gewichtet ermitteln wir einen fairen Wert von €29,33 pro Aktie (vorher: €28,22).

**Auf Basis sowohl der Fundamentalanalyse als auch des derzeitigen KGV von 13,4 ist die EZAG-Aktie im Vergleich günstig bewertet und wir empfehlen weiterhin zum Kauf.**

## DCF-Modell

### DCF-Analyse basierend auf zukünftigen Freien Cash-Flows 2010-2017 + Terminal Value

in T€		Prognose									Terminal Value 2018+
		2009a	2010e	Phase 1			Phase 2			2017e	
		Basis	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	
	Wachstum	42%	7%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	4%	1%
	<b>Umsatz</b>	<b>101.399,0</b>	<b>108.066,2</b>	<b>116.850,1</b>	<b>126.161,2</b>	<b>134.992,4</b>	<b>143.092,0</b>	<b>151.677,5</b>	<b>159.261,4</b>	<b>165.631,8</b>	
	<b>EBIT</b>	<b>16.418,0</b>	<b>18.430,7</b>	<b>19.383,9</b>	<b>22.820,9</b>	<b>26.443,3</b>	<b>28.029,9</b>	<b>29.711,7</b>	<b>31.197,3</b>	<b>32.445,2</b>	
	- Steuern	-2.627,0	5.529,2	5.815,2	6.846,3	7.933,0	8.409,0	8.913,5	9.359,2	9.733,5	
	+ Abschreibungen	11.525,0	5.943,6	6.426,8	6.938,9	7.424,6	7.870,1	8.342,3	8.759,4	9.109,8	
	+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	-6.821,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	
	- Veränderungen Nettoumlaufermögen	-6.534,0	3.529,8	4.107,2	4.398,9	1.990,8	1.825,8	1.935,4	1.709,6	1.436,1	
	- andere, nicht-cashwirksame Positionen	11.018,0	-1.574,4	-1.731,9	-1.905,1	-2.095,6	-2.535,6	-1.175,4	0,0	0,0	
	- Investitionen in Anlagevermögen	9.698,0	30.945,3	9.348,0	10.092,9	10.799,4	11.447,4	12.134,2	12.740,9	13.250,5	
	<b>= Freier Cash-Flow</b>	<b>9.567,0</b>	<b>-15.055,6</b>	<b>7.272,1</b>	<b>9.326,7</b>	<b>14.240,3</b>	<b>15.753,4</b>	<b>15.246,3</b>	<b>15.147,0</b>	<b>16.134,8</b>	<b>16.296,1</b>
	Terminal Value										221.462,5
	Diskontierungsfaktor		0,96	0,89	0,82	0,76	0,70	0,64	0,59	0,55	
	<b>Nettoarwert der Freien Cash-Flows</b>	<b>n.a.</b>	<b>-14.465,9</b>	<b>6.450,8</b>	<b>7.637,9</b>	<b>10.766,2</b>	<b>10.995,6</b>	<b>9.824,4</b>	<b>9.010,9</b>	<b>8.861,4</b>	
	<b>Nettoarwert des Terminal Value</b>										<b>121.291,6</b>
	<b>Bewertung</b>	<b>Proportion of TV</b>									
	Ergebnis der zukünftigen Cash-Flow	<b>49.081,2</b>	<b>29%</b>								
	+ Ergebnis des Terminal Value	121.291,6	<b>71%</b>								
	<b>Enterprise Value</b>	<b>170.372,8</b>									
	+ Cash	29.161,0									
	- Langfristige Verbindlichkeiten	47.208,0									
	- Minderheiten	5.463,0									
	<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>146.862,8</b>									
	Fairer Wert pro Aktie	27,92									

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse der Terminal Value (TV)

Modellannahmen		Sensitivitätsanalyse des Terminal Value (TV)							
		Diskontierung des TV							
		Wachstum im Terminal Value							
		Diskontierung des TV							
		Wachstum im Terminal Value							
		Diskontierung des TV							
Risikoloser Zins	3,30%								
Umlaufrendite (D)									
Markt-Beta (relevered, angepasst an Zielkapitalstruktur)	0,99								
Beta in Terminal Value = 1									
Marktrendite	10,00%								
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>9,93%</b>								
Zielgewichtung									
60%									
<b>Fremdkapitalkosten</b>	<b>8,00%</b>								
Zielgewichtung									
40%									
Tax shield									
26,3%									
<b>WACC</b>	<b>8,32%</b>								
Wachstumsrate im Endwert									
1,00%									
WACC im TV	8,36%								
		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	
		6%	7%	8%	8,36%	9%	10%	11%	
		34,15	29,81	26,59	25,63	24,11	22,14	20,53	
		35,56	30,84	27,37	26,35	24,72	22,63	20,94	
		37,10	31,94	28,21	27,11	25,38	23,16	21,37	
		38,80	33,14	29,10	27,92	26,07	23,71	21,83	
		40,67	34,44	30,06	28,79	26,81	24,30	22,31	
		42,75	35,86	31,10	29,72	27,60	24,92	22,81	
		45,08	37,42	32,21	30,73	28,44	25,58	23,34	

Quelle: BankM Research

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

## Peer Group-Vergleich

Unternehmen	Preis	MK (Mio.)	GpA			KGV		
			2009a	2010	2011	2009a	2010	2011
<b>Europe</b>								
aap Implantate AG	1,25	34,85	0,07	0,01	0,02	17,9	125,0	62,5
Biolitec AG	3,65	38,17	0,06	0,22	0,36	60,8	16,6	10,1
Carl Zeiss Meditec AG	11,93	970,02	0,62	0,64	0,72	19,2	18,6	16,6
IBt - International Brachytherapy S.A.	2,80	49,15	0,27	0,22	0,24	10,4	12,7	11,7
Pulsion Medical Systems AG	3,27	31,32	0,05	0,24	0,26	65,4	13,6	12,6
Stratec Biomedical Systems AG	29,12	334,36	1,02	1,37	1,70	28,5	21,3	17,1
UMS Medical Syst. Intl AG	6,95	37,85	0,48	0,62	0,66	14,5	11,2	10,5
W.O.M. World of Medicine AG	10,63	97,20	0,10	0,00	n.a.	106,3	n.a.	n.a.
<b>Median</b>		<b>43,66</b>	<b>0,12</b>	<b>0,24</b>	<b>0,36</b>	<b>23,9</b>	<b>16,6</b>	<b>12,6</b>
<b>Eckert &amp; Ziegler AG</b>	<b>24,88</b>	<b>130,88</b>	<b>1,97</b>	<b>1,85</b>	<b>2,09</b>	<b>12,6</b>	<b>13,4</b>	<b>11,9</b>

Kurse vom 3.08.2010

Jahr	2010	2011
Impliziter Aktienkurs	30,74	26,23

Quelle: BankM Research

## Tabelleanhang

## GuV Q1/10 und Quartalsprognosen 2010

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	2009a	H1/09a	H1/10a	Delta %	Q3/10e	Q4/10e	2010e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>101.399,0</b>	<b>52.353,0</b>	<b>52.884,0</b>	1,0%	<b>27.453,8</b>	<b>27.728,4</b>	<b>108.066,2</b>
Herstellkosten	50.275,0	24.744,0	24.574,0	-0,7%	12.903,3	13.032,3	50.509,6
<i>% vom Umsatz</i>	49,6	47,3	46,5		47,0	47,0	46,7%
<b>Rohertrag</b>	<b>51.124,0</b>	<b>27.609,0</b>	<b>28.310,0</b>	2,5%	<b>14.550,5</b>	<b>14.696,0</b>	<b>57.556,6</b>
Vertriebskosten	18.425,0	9.948,0	9.442,0	-5,1%	4.941,7	4.991,1	19.374,8
<i>% vom Umsatz</i>	18,2	19,0	17,9		18,0	18,0	17,9
Allgemeine u. Verwaltungskosten	19.083,0	9.509,0	9.253,0	-2,7%	4.667,1	4.713,8	18.634,0
<i>% vom Umsatz</i>	18,8	18,2	17,5		17,0	17,0	17,2
Forschungs- u. Entwicklungskosten	2.496,0	943,0	1.034,0	9,7%	686,3	831,9	2.552,2
<i>% vom Umsatz</i>	2,5	1,8	2,0		2,5	3,0	2,4
Sonstige betr. Erträge	9.339,0	673,0	1.045,0	55,3%	0,0	0,0	1.045,0
Sonstige betr. Aufwend.	4.996,0	227,0	248,0	9,3%	0,0	0,0	248,0
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>15.463,0</b>	<b>7.655,0</b>	<b>9.378,0</b>	22,5%	<b>4.255,3</b>	<b>4.159,4</b>	<b>17.792,7</b>
Wechselkursgewinne/Verluste	147,0	400,0	638,0	59,5%	0,0	0,0	638,0
Übriges Finanzergebnis	808,0	-207,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	955,0	193,0	638,0	230,6%	0,0	0,0	638,0
<b>EBIT</b>	<b>16.418,0</b>	<b>7.848,0</b>	<b>10.016,0</b>	27,6%	<b>4.255,3</b>	<b>4.159,4</b>	<b>18.430,7</b>
<i>% vom Umsatz</i>	16,2	15,0	18,9		15,5	15,0	17,1
Zinserträge	68,0	30,0	123,0	310,0%	60,0	60,0	243,0
Zinsaufwendungen	1.331,0	723,0	718,0	-0,7%	397,0	397,0	1.512,0
<b>EBT</b>	<b>15.155,0</b>	<b>7.155,0</b>	<b>9.421,0</b>	31,7%	<b>3.918,3</b>	<b>3.822,4</b>	<b>17.161,7</b>
Ertragssteuern (Aufwand -/Ertrag +)	6.737,0	-1.344,0	-3.562,0	165,0%	-1.175,5	-1.146,7	-5.884,2
<i>dav. lat. St. (aufw. -/Ertr. +)</i>	11.795,0	-79,0	-360,0		-607,2	-607,2	-1.574,4
<b>Konzernergebnis fortgef. Gesch.Tät.</b>	<b>21.892,0</b>	<b>5.811,0</b>	<b>5.859,0</b>	0,8%	<b>2.742,8</b>	<b>2.675,6</b>	<b>11.277,5</b>
Ergebnis aus aufgegeb. Gesch.Tät.		97,0	0,0		0,0	0,0	0,0
Minderheiten	8.642,0	1.943,0	732,0	-62,3%	400,0	400,0	1.152,0
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>13.250,0</b>	<b>3.965,0</b>	<b>5.127,0</b>	29,3%	<b>2.342,8</b>	<b>2.275,6</b>	<b>9.745,5</b>
<i>% vom Umsatz</i>	13,1	7,6	9,7		8,5	8,2	7,8
Anpassungen	-5.796,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0
<b>Bereinigtes Konzernergebnis</b>	<b>7.454,0</b>	<b>3.965,0</b>	<b>5.127,0</b>	29,3%	<b>2.342,8</b>	<b>2.275,6</b>	<b>9.745,5</b>
<i>% vom Umsatz</i>	7,4	7,6	9,7		8,5	8,2	7,8
Anzahl Aktien*	3.783	3.670	5.216		5.260	5.260	5.260
Ergebnis/Aktie (EpA)	3,50	1,08	0,98		0,45	0,43	1,85
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	1,97	1,08	0,98		0,45	0,43	1,85

Quelle: BankM Research

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

# Eckert & Ziegler AG

6. August 2010

Tabellenanhang - 7/11 -

## Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	5J. - CAGR
in T€						Veränderungen z. Vorjahr (%)				
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>101.399,0</b>	<b>108.066,2</b>	<b>116.850,1</b>	<b>126.161,2</b>	<b>134.992,4</b>	<b>6,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>13,5</b>
Herstellkosten	50.275,0	50.509,6	54.031,0	57.705,5	61.069,9	0,5	7,0	6,8	5,8	10,3
<i>% vom Umsatz</i>	<i>49,6</i>	<i>46,7%</i>	<i>46,2</i>	<i>45,7</i>	<i>45,2</i>					
<b>Rohertrag</b>	<b>51.124,0</b>	<b>57.556,6</b>	<b>62.819,2</b>	<b>68.455,6</b>	<b>73.922,5</b>	<b>12,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,0</b>	<b>16,7</b>
Vertriebskosten	18.425,0	19.374,8	20.365,4	21.357,4	22.177,4	5,2	5,1	4,9	3,8	8,0
<i>% vom Umsatz</i>	<i>18,2</i>	<i>17,9</i>	<i>17,4</i>	<i>16,9</i>	<i>16,4</i>					
Allgemeine u. Verwaltungskosten	19.083,0	18.634,0	19.564,3	20.492,5	21.252,0	-2,4	5,0	4,7	3,7	7,8
<i>% vom Umsatz</i>	<i>18,8</i>	<i>17,2</i>	<i>16,7</i>	<i>16,2</i>	<i>15,7</i>					
Forschungs- u. Entwicklungskosten	2.496,0	2.552,2	3.505,5	3.784,8	4.049,8	2,3	37,4	8,0	7,0	5,4
<i>% vom Umsatz</i>	<i>2,5</i>	<i>2,4</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>					
Sonstige betr. Erträge	9.339,0	1.045,0	0,0	0,0	0,0					
Sonstige betr. Aufwend.	4.996,0	248,0	0,0	0,0	0,0					
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>15.463,0</b>	<b>17.792,7</b>	<b>19.383,9</b>	<b>22.820,9</b>	<b>26.443,3</b>	<b>15,1</b>	<b>8,9</b>	<b>17,7</b>	<b>15,9</b>	<b>22,5</b>
Wechselkursgewinne/Verluste	147,0	638,0	0,0	0,0	0,0					
Übriges Finanzergebnis	808,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Finanzergebnis	955,0	638,0	0,0	0,0	0,0					
<b>EBIT</b>	<b>16.418,0</b>	<b>18.430,7</b>	<b>19.383,9</b>	<b>22.820,9</b>	<b>26.443,3</b>	<b>12,3</b>	<b>5,2</b>	<b>17,7</b>	<b>15,9</b>	<b>22,8</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>16,2</i>	<i>17,1</i>	<i>16,6</i>	<i>18,1</i>	<i>19,6</i>					
Zinserträge	68,0	243,0	50,0	50,0	50,0					
Zinsaufwendungen	1.331,0	1.512,0	1.950,0	2.000,0	2.050,0					
<b>EBT</b>	<b>15.155,0</b>	<b>17.161,7</b>	<b>17.483,9</b>	<b>20.870,9</b>	<b>24.443,3</b>	<b>13,2</b>	<b>1,9</b>	<b>19,4</b>	<b>17,1</b>	<b>24,1</b>
Ertragssteuern (Aufwand -/Ertrag +)	6.737,0	-5.884,2	-5.245,2	-6.261,3	-7.333,0					
<i>dav. lat. St. (Aufw. -/Ertr. +)</i>	<i>11.795,0</i>	<i>-1.574,4</i>	<i>-1.731,9</i>	<i>-1.905,1</i>	<i>-2.095,6</i>					
<b>Konzernergebnis vor Minderheiten</b>	<b>21.892,0</b>	<b>11.277,5</b>	<b>12.238,8</b>	<b>14.609,7</b>	<b>17.110,3</b>	<b>-48,5</b>	<b>8,5</b>	<b>19,4</b>	<b>17,1</b>	<b>41,3</b>
Minderheiten	8.642,0	1.152,0	1.267,2	1.394,0	1.533,3					
<b>Konzernergebnis</b>	<b>13.250,0</b>	<b>9.745,5</b>	<b>10.971,5</b>	<b>13.215,7</b>	<b>15.577,0</b>	<b>-26,4</b>	<b>12,6</b>	<b>20,5</b>	<b>17,9</b>	<b>28,2</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>13,1</i>	<i>9,0</i>	<i>9,4</i>	<i>10,5</i>	<i>11,5</i>					
Anpassungen	-5.796,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
<b>Bereinigtes Konzernergebnis</b>	<b>7.454,0</b>	<b>9.745,5</b>	<b>10.971,5</b>	<b>13.215,7</b>	<b>15.577,0</b>	<b>30,7</b>	<b>12,6</b>	<b>20,5</b>	<b>17,9</b>	<b>35,2</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>7,4</i>	<i>9,0</i>	<i>9,4</i>	<i>10,5</i>	<i>11,5</i>					
<i>nachrichtlich</i>										
Abschreibungen & Wertminderungen	11.525,0	5.943,6	6.426,8	6.938,9	7.424,6	-48,4	8,1	8,0	7,0	-4,1
<i>% vom Umsatz</i>	<i>11,4</i>	<i>5,5</i>	<i>5,5</i>	<i>5,5</i>	<i>5,5</i>					
<b>EBITDA</b>	<b>27.943,0</b>	<b>24.374,3</b>	<b>25.810,7</b>	<b>29.759,8</b>	<b>33.867,9</b>	<b>-12,8</b>	<b>5,9</b>	<b>15,3</b>	<b>13,8</b>	<b>12,7</b>
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	3.783	5.260	5.260	5.260	5.260	39,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Ergebnis/Aktie (EpA)	3,50	1,85	2,09	2,51	2,96	-47,1	12,6	20,5	17,9	15,6
Bereinigtes Ergebnis/Aktie (ber. EpA)	1,97	1,85	2,09	2,51	2,96	-6,0	12,6	20,5	17,9	22,0

Quelle: BankM Research

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	5J. - CAGR
in T€						Veränderungen z. Vorjahr (%)				
<b>Konzernergebnis</b>	<b>21.892,0</b>	<b>11.277,5</b>	<b>12.238,8</b>	<b>14.609,7</b>	<b>17.110,3</b>	<b>-48,5</b>	<b>8,5</b>	<b>19,4</b>	<b>17,1</b>	<b>41,3</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	11.525,0	5.943,6	6.426,8	6.938,9	7.424,6	-48,4	8,1	8,0	7,0	-4,1
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-6.821,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0					
<b>= Cash Earnings</b>	<b>26.596,0</b>	<b>16.221,1</b>	<b>17.665,5</b>	<b>20.548,5</b>	<b>23.534,9</b>	<b>-39,0</b>	<b>8,9</b>	<b>16,3</b>	<b>14,5</b>	<b>3,1</b>
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	11.018,0	-1.574,4	-1.731,9	-1.905,1	-2.095,6					
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-6.534,0	3.529,8	4.107,2	4.398,9	1.990,8					
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>22.112,0</b>	<b>14.265,7</b>	<b>15.290,2</b>	<b>18.054,6</b>	<b>23.639,7</b>	<b>-35,5</b>	<b>7,2</b>	<b>18,1</b>	<b>30,9</b>	<b>22,4</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	9.698,0	30.945,3	9.348,0	10.092,9	10.799,4	219,1	-69,8	8,0	7,0	14,6
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>12.414,0</b>	<b>-16.679,6</b>	<b>5.942,1</b>	<b>7.961,7</b>	<b>12.840,3</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>34,0</b>	<b>61,3</b>	<b>32,6</b>
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	476,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
- Dividende (Vorjahr)	1.132,0	2.335,0	3.118,6	3.291,5	3.964,7	106,3	33,6	5,5	20,5	38,2
- Ausschüttung an Minderheiten	409,0	449,9	494,9	544,4	598,8					
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	23.929,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	436,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Bankverbindlichkeiten	1.521,0	5.750,0	0,0	0,0	0,0					
<b>= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)</b>	<b>36.363,0</b>	<b>-13.714,5</b>	<b>2.328,7</b>	<b>4.125,9</b>	<b>8.276,7</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>77,2</b>	<b>100,6</b>	<b>23,0</b>

Quelle: BankM Research

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



## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e
<b>Aktiva</b>						<b>% der Bilanzsumme</b>			
Sachanlagen	27.253,0	30.855,2	34.750,21	38.955,58	43.455,33	20%	22%	23%	24%
Immaterielle Vermögenswerte	42.123,0	41.222,4	40.248,7	39.197,4	38.072,4	27%	25%	23%	21%
<i>dav. Goodwill</i>	22.503,0	22.503,0	22.503,0	22.503,0	22.503,0	15%	14%	13%	13%
Latente Steuern	11.795,0	10.220,6	8.488,7	6.583,6	4.488,1	7%	5%	4%	3%
Sonstiges Anlagevermögen	1.760,0	1.760,0	1.760,0	1.760,0	1.760,0	1%	1%	1%	1%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>82.931,0</b>	<b>84.058,2</b>	<b>85.247,6</b>	<b>86.496,6</b>	<b>87.775,8</b>	<b>55%</b>	<b>54%</b>	<b>52%</b>	<b>49%</b>
Vorräte	12.631,0	13.461,5	14.555,7	15.715,6	16.815,6	9%	9%	9%	9%
Forderungen	16.204,0	17.269,4	18.673,2	20.161,1	21.572,4	11%	12%	12%	12%
Barmittel	43.674,0	29.959,5	32.288,2	36.414,1	44.690,9	20%	20%	22%	25%
Sonstiges Umlaufvermögen	6.464,0	6.889,0	7.449,0	8.042,5	8.605,5	5%	5%	5%	5%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>78.973,0</b>	<b>67.579,5</b>	<b>72.966,1</b>	<b>80.333,3</b>	<b>91.684,4</b>	<b>45%</b>	<b>46%</b>	<b>48%</b>	<b>51%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>161.904,0</b>	<b>151.637,7</b>	<b>158.213,7</b>	<b>166.829,9</b>	<b>179.460,2</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Passiva</b>						<b>% der Bilanzsumme</b>			
Gezeichnetes Kapital	5.260,0	5.260,0	5.260,0	5.260,0	5.260,0	3%	3%	3%	3%
Kapitalrücklagen	52.719,0	52.719,0	52.719,0	52.719,0	52.719,0	35%	33%	32%	29%
Gewinnrücklagen u. übr. Rücklagen	18.426,0	8.536,5	16.389,5	26.313,7	37.926,0	6%	10%	16%	21%
<b>Eigenkapital</b>	<b>76.405,0</b>	<b>66.515,5</b>	<b>74.368,5</b>	<b>84.292,7</b>	<b>95.905,0</b>	<b>44%</b>	<b>47%</b>	<b>51%</b>	<b>53%</b>
Minderheitenanteile	10.254,0	6.054,0	7.321,3	8.715,2	10.248,6	4%	5%	5%	6%
<b>Eigenkapital inkl. Anteile Dritter</b>	<b>86.659,0</b>	<b>72.569,5</b>	<b>81.689,7</b>	<b>93.007,9</b>	<b>106.153,5</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>56%</b>	<b>59%</b>
Rückstellungen	23.296,0	22.296,0	21.296,0	20.296,0	19.296,0	15%	13%	12%	11%
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	5.707,0	6.082,2	6.576,6	7.100,7	7.597,7	4%	4%	4%	4%
Sonstige Verbindlichkeiten	51.949,0	56.772,2	55.228,0	53.526,0	54.010,7	37%	35%	32%	30%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>75.245,0</b>	<b>79.068,2</b>	<b>76.524,0</b>	<b>73.822,0</b>	<b>73.306,7</b>	<b>52%</b>	<b>48%</b>	<b>44%</b>	<b>41%</b>
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	41.247,0	42.834,8	37.345,4	31.521,5	28.045,2	28%	24%	19%	16%
<i>davon Kurzfr. Verbindl. &lt; 1J.</i>	33.998,0	36.233,4	39.178,6	42.300,5	45.261,5	24%	25%	25%	25%
<i>dav. Vblk. aus L&amp;L/Vorauszahl.</i>	12.431,0	10.797,1	9.187,8	7.436,7	7.957,2	7%	6%	4%	4%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>161.904,0</b>	<b>151.637,7</b>	<b>158.213,7</b>	<b>166.829,9</b>	<b>179.460,2</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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	01.04.2009	Kaufen	€10,56
Dr. Roger Becker	05.05.2009	Kaufen	€10,56
Dr. Roger Becker	10.07.2009	Kaufen	€14,50
Dr. Roger Becker	07.08.2009	Neutral	€19,26
Dr. Roger Becker	04.11.2009	Kaufen	€22,21
Dr. Roger Becker	16.11.2009	Kaufen	€22,90
Dr. Roger Becker	17.12.2009	Kaufen	€22,90
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

### 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 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:

**06.08.2010**

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

Schlusskurse vom 04.08.2010

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 des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

**Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat die Kapitalerhöhungen der Eckert & Ziegler AG im Januar/Februar 2009 und im November/Dezember 2009 als Sole Lead Manager und Sole Bookrunner begleitet, war in diesem Zusammenhang an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.**

**Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG war darüber hinaus an eine weitere Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.**

**Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), 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. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- 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 betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.**

3. 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.

4. 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.

**5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](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.

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

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.**

© 2010 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.