

Kurzanalyse

Analyst:

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

Umsatz- und Gewinnziele untermauert - Starker operativer Cash Flow

- Rekordumsatz: €77,8 Mio. (+51%, YoY)
- Bestes operatives Ergebnis (ex Sondereffekte 2008); EBIT-Marge um 1,8%-Pkte. verbessert auf 13,9% (bereinigt)
- Ergebnis nach Minderheiten mit €5,3 Mio. deutlich über Vorjahreszeitraum (+79%, YoY, bereinigt um Sondereffekte)
- Starker operativer Cash Flow; mit €14,8 Mio. Verdoppelung des Barmittelbestandes (+102%) im Vergleich zum Bilanzstichtag 31.12.2008 → solide Innenfinanzierungskraft
- Vorstand bestätigt Umsatz- und Gewinnprognose für das Gesamtjahr 2009 (€100Mio./€6,6 Mio.)
- Unsere angepasste Prognose 2009: Umsatzvolumen €105,8 Mio.; Konzernergebnis für die Aktionäre: €6,6 Mio. → Gewinn/Aktie: €1,79 (vorher: €1,73)

Im 9M-Zeitraum hat das Unternehmen einen Umsatz von €77,8 Mio. erzielt und dabei einen Gewinn von €5,3 Mio. nach Minderheiten erzielt.

Hauptumsatzträger war wiederum das Segment Nuklearmedizin u. Industrie (N&I) mit 51% vom Gesamtumsatz, gefolgt vom Segment Therapie (31%) und Radiopharmazie (18%). Im 9M-Vergleich zogen die Umsätze sowohl im Segment N&I als auch im Therapiesegment deutlich an (+79% bzw. +26%). Nachdem das Therapiesegment im Vorjahreszeitraum im Rahmen der IBT-Konsolidierung wegen Restrukturierungsaufwendungen noch relativ wenig zum Konzernergebnis beitrug, trägt dieses Segment nunmehr mit 50% wesentlich zum Konzernergebnis bei und liegt fast gleichauf mit dem Segment N&I (56% v. Gesamtergebnis). Das Radiopharmazie-Segment ist trotz hoher Anlaufkosten für neue Produkte nachhaltig profitabel.

Der Mittelzufluss aus der operativen Tätigkeit ist sprunghaft auf knapp €12 Mio. angestiegen, wovon alleine €5,5 Mio. im dritten Quartal erzielt wurden. Mit einem Barmittelbestand zum Ende der Periode i.H.v. €14,8 Mio. ist nicht nur die Innenfinanzierungskraft gestärkt, sondern auch die strategische Flexibilität erhöht.

Auf Basis unserer angepassten DCF-Analyse sowie der Entwicklung in der Peer Group haben wir unseren fairen Wert auf €22,21 angehoben und empfehlen zum Kauf.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2008	71.612	18.619	9.469	8.301	4.502	1,43	0,25	13,2%	6,3%
2009	105.827	19.879	14.179	12.764	6.606	1,79	0,30	13,4%	6,2%
2010	112.100	21.030	15.230	13.580	7.534	1,93	0,42	13,8%	6,7%
2011	113.420	22.913	17.013	15.663	8.981	2,30	0,48	15,0%	7,9%
2012	119.091	26.245	20.245	19.195	10.977	2,81	0,57	17,0%	9,2%

Quelle: BankM Research

Fairer Wert: €22,21 Kaufen

Kennzahlen	2009	2010	2011
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	4,1	3,9	3,6
EV/EBIT	5,8	5,4	4,8
P/E bereinigt	10,5	9,7	8,2
Preis/Buchwert	0,4	0,3	0,3
Preis/FCF	3,5	3,7	3,1
ROE	13,2	13,4	14,2
Dividendenrendite	2,2	2,6	3,1
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,910		
MarketCap / EV (Mio. €)	73,4 / 81,9		
Free Float	55,50%		
WKN	565970		
ISIN	DE 00 056 59 700		
Bloomberg	EUZ GY Equity		
Branche	Medizintechnik		
Rechnungslegung	IFRS		
Marktsegment	Regulierter Markt		
Transparenzlevel	Prime Standard		
Geschäftsjahr	31.12.		
Kurs 3.11.2009 (XETRA-Schluss)	€ 18,78		



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 mit dem Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält im Zusammenhang mit der Designated Sponsor Tätigkeit 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.

Aktuelle Entwicklungen und Ausblick

Betrachtet man den 9M-Berichtszeitraum insgesamt, so setzt die EZAG ihren Wachstumskurs auch angesichts allgemeiner Konjunkturertrübungen fort und wird ihre Umsatz- und Ergebnisziele für das Gesamtjahr mit hoher Wahrscheinlichkeit erreichen.

Die Ertragskraft hat deutlich an Dynamik zugelegt. Besonders erfreulich ist die stark aus dem operativen Cash Flow genährte Innenfinanzierungskraft, die sich in einer komfortablen Liquidität widerspiegelt.

Ergebnisseitig ist das dritte Quartal mit €0,36 pro Aktie schwächer ausgefallen als die beiden vorangehenden. Die Ursachen hierfür sind im Wesentlichen zurückzuführen auf

- die Verschiebung der für Q3 (und Q4) erwarteten Umsätze aus dem Joint Venture mit dem russischen Staatsfonds in das GJ 2010
- eine saisonal bedingte geringere Nachfrage bei den Seeds zur Prostatatakrebsbehandlung
 - im Therapie-segment schlagen diese beiden Faktoren für Q3 mit minus 8 Cent pro Aktie zu Buche
- die Abwertung des Dollars (betrifft das Segment N&I)
 - schlägt im Vergleich mit Q2 mit minus 2 Cent und im Vergleich mit Q1 mit minus 4 Cent zu Buche
- Effekte aus der quartalsbezogenen Buchung von Minderheiten

Im Oktober hat das Unternehmen einen auf 10 Jahre ausgelegten Vertrag mit dem amerikanischen Arzneimittelhersteller Molecular Insight Pharmaceuticals (MIPI) zur Produktion eines radiotherapeutischen Peptids (Somatostatin-Analagon) zur Behandlung neuroendokriner Tumore unterzeichnet. Wir erwarten, dass diese Auftragsproduktion eine Signalwirkung auch auf andere Hersteller von Radiotherapeutika haben wird und die EZAG mit ihrer führenden Rolle im Radiopharmaziesegment einer der ersten Ansprechpartner für deren Produktion sein wird.

Stand zum Rechtsstreit um ein Pflichtübernahmeangebot

Am 2. Juli 2009 teilte das Unternehmen mit, dass die Anhörung vor dem Brüsseler Berufungsgericht auf Mitte November 2009 verschoben wurde. Der Vorstand rechnet nicht mit einem Urteil noch in diesem Jahr. Eine ausführliche Darstellung und Diskussion des Rechtsstreits findet sich in unserem Update vom 5. Mai 2009.

Seit Ende Juli bewegt sich der Kurs der IBt-Aktie deutlich oberhalb des „Einklagewertes“ von €3,47. Zum Zeitpunkt der Rückstellungsbildung seitens EZAG belief sich der Kurs noch auf €2,48 und implizierte bei ca. 10 Mio. zu übernehmenden Aktien somit eine Prämie und damit ein quantifizierbares Prozessrisiko i.H.v. ca. €10 Mio. Diesem wurde durch Bildung der Rückstellung i.H.v. €7,14 Mio. Rechnung getragen. Formal könnte also zum jetzigen Zeitpunkt die Rückstellung vollständig erfolgswirksam aufgelöst werden. Es ist daher zu begrüßen, dass das Management dem Vorsichtsprinzip folgt, und die weitere Entwicklung abwartet.

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

Eckert & Ziegler AG

4. November 2009

Aktie und Bewertung

Seit Beginn des Jahres hat die EZAG-Aktie von €8,55 auf €18,78 (XETRA-Schlusskurs vom 3.11.2009) und somit um knapp 120% zugelegt. Im gleichen Zeitraum hat der Vergleichsindex (DAXSUBSEC. MEDICAL TECHNOLOGY PERFORMANCE) lediglich 19,4% hinzu gewonnen. Seit unserem letzten Update vom 7.8.2009, hat die Aktie um 11,1% zulegen können und liegt damit leicht über der Performance der Benchmark von 10%. Seit diesem Datum ist unser damaliger fairer Wert von €19,26 mehrfach erreicht und zeitweise deutlich übertroffen worden - in der Spitze lag er bei €19,85.

Die annualisierte (ex ante) Volatilität auf Basis der täglichen Renditen seit Jahresbeginn beträgt 61% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von knapp 7.000 Stücken und einem Maximum von 46.000. In jedem Quartal des laufenden Geschäftsjahres hat sich das Handelsvolumen kontinuierlich und deutlich nach oben entwickelt, was das zunehmende Interesse der Investoren an der EZAG-Aktie belegt.

Anmerkungen zur Anpassung unserer Bewertungsmethodik ab dem Update zu Q2:

Wir sehen für das Jahr 2009 KGV-Bewertungen, die wir ökonomisch für nicht vertretbar halten. Daher haben wir uns entschieden, als Basis der multiple-Bewertung nunmehr das mediane 2010er-KGV heranzuziehen, welches u.E. zwar immer noch teilweise hohe, aber keine irrationalen Bewertungen einzelner Unternehmen der Peer group widerspiegelt. Dennoch nehmen wir aus Vorsichtsgründen auf den ermittelten impliziten Aktienkurs einen Abschlag i.H.v. 10% vor.

Weiterhin veranlasst uns die Verstetigung des Umsatz- und Ergebniswachstums der EZAG und die damit verbundene erhöhte Prognose-Sicherheit der zukünftigen freien Cashflows, das Ergebnis aus der Kapitalmarkt Betrachtung und der DCF-Analyse nunmehr zu gleichen Teilen zu gewichten.

Wir haben unsere Prognose für das laufende GJ sowie die DCF-Analyse angepasst und ermitteln einen Wert des Eigenkapitals i.H.v. €57 Mio.; dies resultiert in einem Preis pro Aktie von €14,58. Ebenfalls haben wir unsere Peer Group aktualisiert und ermitteln einen vom Kapitalmarkt abgeleiteten Wert auf Basis des 2010er KGV von €29,84 pro Aktie. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein Wert von €22,21 pro Aktie.

Der im letzten Update noch angesetzte Abschlag von 10% auf den analytisch ermittelten Wert wegen antizipierter Gewinnmitnahmen sowie der im Februar im Handelsregister eingetragenen 628.633 neuen Aktien für den Handel im Prime Standard (mögliche Stärkung der Verkäuferseite) entfällt, da dies unseres Erachtens bereits im Kapitalmarkt realisiert ist.

Auf Basis sowohl der DCF-/Peer Group-Analyse als auch des derzeitigen KGV für 2009 von 10,5 ist die EZAG-Aktie günstig bewertet. Wir empfehlen daher zum Kauf.

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

DCF-Modell

DCF-Analyse basierend auf zukünftigen Freien Cash-Flows 2009-2016 + Terminal Value

		berichtet		Prognose								Terminal Value
		2008	2009e	Phase 1				Phase 2				
in T€		Basis	1	2	3	4	5	6	7	8		
	Wachstum		48%	6%	1%	5%	4%	4%	3%	3%	1%	
Umsatz		71.612,0	105.827,0	112.100,0	113.420,0	119.091,0	123.854,6	128.808,8	132.673,1	136.653,3		
EBIT		9.469,0	14.179,0	15.230,0	17.013,0	20.245,5	21.055,3	21.897,5	22.554,4	23.231,1		
- Steuern		3.292,0	4.962,7	5.330,5	5.954,6	7.085,9	7.369,4	7.664,1	7.894,0	8.130,9		
+ Abschreibungen		9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	7.431,3	7.728,5	7.960,4	8.199,2		
+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen		8.054,0	0,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0		
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen		-1.584,0	292,4	53,6	11,3	48,5	220,8	49,5	38,6	39,8		
- andere, nicht-cashwirksame Positionen		13.233,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
- Investitionen in Anlagevermögen		5.461,0	10.000,0	8.560,0	9.073,6	9.527,3	9.908,4	10.304,7	10.613,8	10.932,3		
= Freier Cash-Flow		6.271,0	4.623,9	6.085,9	6.873,6	8.583,8	9.988,1	10.607,7	10.968,3	11.327,3	11.440,6	
Terminal Value											104.005,4	
Diskontierungsfaktor			0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,45	0,40		
Nettobarwert der Freien Cash-Flows		n.a.	4.128,5	4.851,6	4.892,5	5.455,2	5.667,5	5.374,2	4.961,5	4.574,9		
Nettobarwert des Terminal Value											42.006,0	
Bewertung	Anteil am EV											
Ergebnis der zukünftigen Cash-Flows		39.905,9	49%									
+ Ergebnis des Terminal Value		42.006,0	51%									
Enterprise Value		81.911,9										
+ Cash		7.311,0										
- Langfristige Verbindlichkeiten		30.242,0										
- Minderheiten		1.964,0										
= Wert des Eigenkapitals		57.016,9										
Fairer Wert pro Aktie		14,58										

Quelle: BankM Research

Peer group-Vergleich

Peer Group Unternehmen	Kurs	MK (Mio.)	GpA			KGV		
			2008a	2009	2010	2008a	2009	2010
Europa								
aap Implantate AG	1,16	32,34	-0,20	0,05	0,07	neg.	23,20	16,57
Biolitec AG	3,90	41,01	0,19	0,06	0,16	20,53	65,00	24,38
Carl Zeiss Meditec AG	10,38	844,00	0,66	0,57	0,64	15,73	18,21	16,22
Pulsion Medical Systems AG	2,40	23,00	-0,08	0,05	0,10	neg.	48,00	24,00
Stratec Biomedical Systems AG	21,85	250,00	0,54	0,96	1,27	40,46	22,76	17,20
UMS Medical Syst. Intl AG	5,60	30,32	0,54	0,61	0,64	10,37	9,18	8,75
W.O.M. World of Medicine AG	9,44	84,96	0,40	0,16	n.a.	23,60	59,00	n.a.
Wavelight AG	20,06	132,57	-0,27	0,12	0,78	neg.	167,17	25,72
Median		63,0	0,30	0,14	0,64	20,53	35,60	17,20
Eckert & Ziegler AG	18,78	73,44	1,43	1,79	1,93	13,11	10,52	9,75

Kurse vom 3.11.2009

Jahr	2009	2010
impliziter Aktienkurs	63,56	33,15
Abschlag 10%		29,84

Quelle: BankM Research

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

Eckert & Ziegler AG

4. November 2009

Tabellenanhang

GuV 9M/09 und Quartalsprognosen 2009

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	2008a	9M/08a	9M/09a	Delta %	Q4/09e	2009e
in T€						
Umsatzerlöse	71.612,0	51.454,0	77.827,0		28.000,0	105.827,0
Herstellkosten	37.453,0	29.305,0	37.454,0	27,8	13.720,0	51.174,0
% vom Umsatz	52,3	57,0	48,1		49,0	48,4
Roherttrag	34.159,0	22.149,0	40.373,0	82,3	14.280,0	54.653,0
Vertriebskosten	15.115,0	9.976,0	14.023,0	40,6	5.320,0	19.343,0
% vom Umsatz	21,1	19,4	18,0		19,0	18,3
Allgemeine u. Verwaltungskosten	14.609,0	9.871,0	14.484,0	46,7	5.040,0	19.524,0
% vom Umsatz	20,4	19,2	18,6		18,0	18,4
Forschungs- u. Entwicklungskosten	3.108,0	3.409,0	1.725,0	-49,4	560,0	2.285,0
% vom Umsatz	4,3	6,6	2,2		2,0	2,2
Sonstige betr. Erträge	17.241,0	2.631,0	878,0	-66,6	0,0	878,0
Sonstige betr. Aufwend.	8.979,0	729,0	256,0	-64,9	0,0	256,0
Betriebsergebnis	9.589,0	795,0	10.763,0	n.a.	3.360,0	14.123,0
Wechselkursgewinne/Verluste	51,0	154,0	49,0	-68,2	0,0	49,0
Übriges Finanzergebnis	-171,0	13.988,0	7,0	*	0,0	7,0
Finanzergebnis	-120,0	14.142,0	56,0	*	0,0	56,0
EBIT	9.469,0	14.937,0	10.819,0	-27,6	3.360,0	14.179,0
Zinserträge	73,0	97,0	40,0	-58,8	0,0	40,0
Zinsaufwendungen	1.241,0	702,0	1.068,0	52,1	387,0	1.455,0
EBT	8.301,0	14.332,0	9.791,0	-31,7	2.973,0	12.764,0
Ertragssteuern	5.264,0	5.003,0	1.773,0	-64,6	1.040,6	2.813,6
Konzernergebnis fortgef. Gesch.Tät.	3.037,0	9.329,0	8.018,0	-14,1	1.932,5	9.950,5
Ergebnis aufgegeb. Gesch.Tät.	-	-	97,0		-	97,0
Minderheiten	-1.465,0	-1.698,0	2.796,0	n.a.	645,2	3.441,2
Anpassungen	0,0	0,0			0,0	0,0
Adjustiertes Konzernergebnis	4.502,0	11.027,0	5.319,0	-51,8	1.287,2	6.606,2
Anzahl Aktien**	3.143	3.143	3.686		3.700	3.700
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,43	3,51	1,44	-58,9	0,35	1,79

* aufgrund von Sondereffekten nur eingeschränkte Vergleichbarkeit; ** Ø im Umlauf

Quelle: BankM Research

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

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e	CAGR
in T€						Veränd. z. Vorjahr (%)				
Umsatzerlöse	71.612,0	105.827,0	112.100,0	113.420,0	119.091,0	47,8	5,9	1,2	5,0	13,6
Herstellkosten	37.453,0	51.174,0	58.150,0	56.710,0	58.354,6	36,6	13,6	-2,5	2,9	11,7
Rohrertrag	34.159,0	54.653,0	53.950,0	56.710,0	60.736,4	60,0	-1,3	5,1	7,1	15,5
Vertriebskosten	15.115,0	19.343,0	19.260,0	19.281,4	19.054,6	28,0	-0,4	0,1	-1,2	6,0
Allgemeine u. Verwaltungskosten	14.609,0	19.524,0	17.120,0	17.013,0	17.863,7	33,6	-12,3	-0,6	5,0	5,2
Forschungs- u. Entwicklungskosten	3.108,0	2.285,0	3.210,0	3.402,6	3.572,7	-26,5	40,5	6,0	5,0	3,5
Sonstige betr. Erträge	17.241,0	878,0	870,0	0,0	0,0					
Sonstige betr. Aufwend.	8.979,0	256,0	0,0	0,0	0,0					
Betriebsergebnis	9.589,0	14.179,0	15.230,0	17.013,0	20.245,5	47,3	7,8	11,7	19,0	20,5
Wechselkursgewinne/Verluste	51,0	49,0	0,0	0,0	0,0					
Übriges Finanzergebnis	-171,0	7,0	0,0	0,0	0,0					
Finanzergebnis	-120,0	56,0	0,0	0,0	0,0					
EBIT	9.469,0	14.179,0	15.230,0	17.013,0	20.245,5	49,7	7,4	11,7	19,0	20,9
Zinserträge	73,0	40,0	50,0	50,0	50,0					
Zinsaufwendungen	1.241,0	1.455,0	1.700,0	1.400,0	1.100,0					
EBT	8.301,0	12.764,0	13.580,0	15.663,0	19.195,5	53,8	6,4	15,3	22,6	23,3
Ertragssteuern	5.264,0	2.813,6	4.753,0	5.482,1	6.718,4					
Konzernergebnis	3.037,0	9.950,5	8.827,0	10.181,0	12.477,1	227,6	-11,3	15,3	22,6	42,4
Ergebnis aus aufgegebener Gesch.Tätigkeit	-	97,0	-	-	-					
Minderheiten	-1.465,0	3.441,2	1.293,0	1.200,0	1.500,0					
Anpassungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Adjustiertes Konzernergebnis	4.502,0	6.606,2	7.534,0	8.981,0	10.977,1	46,7	14,0	19,2	22,2	25,0
<i>nachrichtlich</i>										
<i>Abschreibungen</i>	<i>9.150,0</i>	<i>5.700,0</i>	<i>5.800,0</i>	<i>5.900,0</i>	<i>6.000,0</i>	-37,7	1,8	1,7	1,7	-10,0
<i>EBITDA</i>	<i>18.619,0</i>	<i>19.879,0</i>	<i>21.030,0</i>	<i>22.913,0</i>	<i>26.245,5</i>	6,8	5,8	9,0	14,5	9,0
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	3.143	3.700	3.910	3.910	3.910					
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,43	1,79	1,93	2,30	2,81	24,6	7,9	19,2	22,2	18,3

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e	CAGR
in T€						Veränd. z. Vorjahr (%)				
Konzernergebnis	3.037,0	9.950,5	8.827,0	10.181,0	12.477,1	227,6	-11,3	15,3	22,6	42,4
+ Abschreibung	9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	-37,7	1,8	1,7	1,7	-10,0
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	8.054,0	0,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
= Cash Earnings	20.241,0	15.650,5	13.627,0	15.081,0	17.477,1	-22,7	-12,9	10,7	15,9	-3,6
- andere, nicht-cashwirksame Positionen	13.233,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-1.584,0	292,4	53,6	11,3	48,5	n.a.	-81,7	-79,0	329,6	-45,1
= Operativer Cash Flow	8.592,0	15.358,0	13.573,4	15.069,7	17.428,6	78,7	-11,6	11,0	15,7	19,3
- Investitionen in Anlagevermögen	5.461,0	10.000,0	8.560,0	9.073,6	9.527,3	83,1	-14,4	6,0	5,0	14,9
= Freier Cash Flow	3.131,0	5.358,0	5.013,4	5.996,1	7.901,3	n.a.	n.a.	19,6	31,8	26,0
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	59,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
- Dividende (Vorjahr)	786,0	1.110,0	1.651,6	1.883,5	2.245,2	41,2	48,8	14,0	19,2	30,0
- Ausschüttung an Minderheiten	103,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,0	3.143,2	0,0	0,0	0,0					
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Bankverbindlichkeiten	635,0	2.500,0	0,0	0,0	0,0					
= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)	2.936,0	9.891,2	3.361,8	4.112,6	5.656,1	236,9	-66,0	22,3	37,5	17,8

Quelle: BankM Research

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

Eckert & Ziegler AG

4. November 2009

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e
in T€									
Aktiva						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	23.807,0	28.107,0	30.867,0	34.040,6	37.567,9	24%	21%	22%	23%
Sonstiges Anlagevermögen	41.332,0	48.224,0	49.487,6	49.753,5	50.895,8	42%	36%	35%	33%
<i>dav. Goodwill</i>	26.907,0	26.907,0	26.907,0	26.907,0	26.907,0	27%	20%	19%	18%
Anlagevermögen	65.139,0	76.331,0	80.354,6	83.794,1	88.463,7	66%	58%	57%	56%
Vorräte	8.555,0	12.642,4	13.391,8	13.549,5	14.227,0	9%	10%	9%	9%
Forderungen	13.985,0	20.666,8	21.891,8	22.149,6	23.257,1	14%	16%	15%	15%
Barmittel	7.311,0	17.202,2	20.564,1	24.676,6	30.332,7	7%	13%	14%	16%
Sonstiges Umlaufvermögen	3.808,0	5.627,4	5.961,0	6.031,2	6.332,7	4%	4%	4%	4%
Umlaufvermögen	33.659,0	56.138,8	61.808,7	66.406,9	74.149,5	34%	42%	43%	44%
Bilanzsumme	98.798,0	132.469,9	142.163,3	150.201,0	162.613,2	100%	100%	100%	100%
Passiva						% der Bilanzsumme			
Gezeichnetes Kapital	3.250,0	3.910,0	3.910,0	3.910,0	3.910,0	3%	3%	3%	3%
Kapitalrücklagen	30.316,0	33.459,2	33.459,2	33.459,2	33.459,2	31%	25%	24%	22%
Gewinnrücklagen	7.290,0	12.786,2	18.668,7	25.766,1	34.497,9	7%	10%	13%	17%
Eigenkapital	40.856,0	50.155,4	56.037,8	63.135,3	71.867,1	41%	38%	39%	42%
Anteile Konzernfremder	1.964,0	5.302,2	6.595,2	7.795,2	9.295,2	2%	4%	5%	5%
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	42.820,0	55.457,6	62.633,1	70.930,5	81.162,3	43%	42%	44%	47%
Rückstellungen	16.389,0	16.389,0	15.389,0	14.389,0	13.389,0	17%	12%	11%	10%
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	420,0	620,7	657,5	665,2	698,5	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	39.589,0	60.623,3	64.141,2	64.881,5	68.061,9	40%	46%	45%	43%
Verbindlichkeiten	55.978,0	77.012,3	79.530,2	79.270,5	81.450,9	57%	58%	56%	53%
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	30.242,0	38.980,1	39.243,6	38.509,5	38.651,8	31%	29%	28%	26%
<i>davon Kurzfr. Verbindl. <1 J.</i>	25.736,0	38.032,2	40.286,6	40.761,0	42.799,1	26%	29%	28%	27%
Bilanzsumme	98.798,0	132.469,9	142.163,3	150.201,0	162.613,2	100%	100%	100%	100%

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.

Emitent 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 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

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 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:

04.11.2009

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

Schlusskurse vom 03.11.2009

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.

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

Eckert & Ziegler AG

4. November 2009

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 Kapitalerhöhung der Eckert & Ziegler AG im Januar/Februar 2009 als Lead Bank 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 ist 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 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.

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

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.

© 2009 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.

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