

Kurzanalyse

Analyst

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

Bewertungsergebnis

NEUTRAL

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 28,60

(vormals € 29,33)

9M/2010: EBIT-Marge deutlich gestiegen

- Q3 bisher bestes Quartal bei Umsatz (+11%, YoY) u. Gewinn (+101%)
- Gesamtumsatz im 9M-Zeitraum bei €81 Mio. (+4,1%, YoY)
- 9M-EBIT im Jahresvergleich + 44,2% auf €15,6 Mio.; EBIT-Marge +5,3%-Pkte.
- Ergebnis nach Minderheiten +47,6%; Nettomarge: + 2,9%-Punkte
- Liquide Mittel zum Ende der Periode: €29 Mio.
- Eigenkapitalquote wieder auf knapp 50% gestiegen
- Vorstand bestätigt Umsatz- und Gewinnprognose für das Gesamtjahr 2010 (€105 Mio./€9,5 Mio.)

In den ersten neun Monaten 2010 hat die Eckert & Ziegler-Gruppe (EZAG) einen Umsatz von €81 Mio. erzielt und dabei einen Gewinn nach Minderheiten von €7,9 Mio. erwirtschaftet (+47,6%, YoY). Die Nettomarge wurde hierbei um 2,9%-Punkte verbessert. Somit wurden die Erwartungen für den Zeitraum 9M/2010 im Rahmen unserer Quartalsprognose (€80,3 Mio./€7,5 Mio.) leicht übertroffen.

Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum konnte die operative Marge um 5,3%-Punkte verbessert werden; hier machen sich die Synergieeffekte aus der Integration der Nuclitec (Segment „Isotope Products“) sowie eine beträchtliche Verbesserung der Bruttomarge in diesem Segment bemerkbar (s. Segmentbetrachtung).

Der operative Cash-Flow verringerte sich im Jahresvergleich um 23% auf €9,2 Mio.; dieser Rückgang ist einem kapitalbindenden Anstieg des Nettoumlaufvermögens um €6,8 Mio. geschuldet, stellt im Wesentlichen aber eine Rückkehr auf das Normalniveau dar, da 2009 hohe Anzahlungen für Anlagenlieferungen das NUV überproportional schmälerten. Die Investitionstätigkeit im 9M-Zeitraum 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 €3,7 Mio. im Rahmen der normalen Investitionstätigkeit. Im 9M-Zeitraum wurden €8,25 Mio. zur Teilfinanzierung der IBT-Aktien aufgenommen, gleichzeitig wurden €4,6 Mio. Fremdmittel getilgt. Insgesamt reduzierten sich die liquiden Mittel um €15,1 Mio. im Vergleich zum Bilanzstichtag 2009 auf nunmehr €28,6 Mio. (30.09.). Die zuletzt im Zusammenhang mit dem IBT-Übernahmeangebot und der hohen Dividendenzahlung gesunkene Eigenkapitalquote hat sich durch die gute Ertragslage wieder auf knapp 50% erhöht (H1: 48,5%).

Die aktuellen Unternehmenszahlen liegen im Rahmen unserer Erwartungen; auf Basis der DCF- und Peer Group-Analyse ermitteln wir einen fairen Wert von €28,60 und bewerten die Aktie mit „Neutral“.

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	9,6	1,84	0,45	17,1%	8,9%
2011e	116,9	25,8	19,4	17,5	11,0	2,09	0,58	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	EUZ GY Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Geschäftsbericht 2010	30. März 2011
Marktsegment	Regulated Market
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen

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

Anzahl Aktien
(Mio. Stück) 5,293

Marktkap. / EV
(Mio. €) 137,2/ 173,6

Free float 64,2%

Ø tägl. Handelsvol.
(3M, in T€) 193,8

12 Monate hoch/tief
(XETRA-Schluss) € 27,60/16,00

Kurs 05.11.2010
(XETRA-Schluss) € 26,21

Performance

	1M	6M	12M
absolut	14,2%	30,7%	47,5%
relativ	16,7%	12,8%	-3,5%

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. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Segmentbetrachtung

Hauptumsatzträger war wiederum das Industrie-Segment (jetzt umbenannt in „Isotope Products“) mit 47,6% vom Gesamtumsatz, gefolgt vom Segment „Therapie“ (27,7%) und Radiopharma (19,7%). 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 profitiert von Synergieeffekten aus der erfolgreichen Integration der Nuclitec. Weiterhin führt die nahezu monopolistische Stellung bei den Isotopenprodukten zu vorteilhaften Preisgestaltungsmöglichkeiten, die sich positiv auf die Rohertragsmarge auswirken (+22%). Wie vom Vorstand zuvor angekündigt, blieb der Umsatz mit den Bohrlochquellen im zweiten und dritten Quartal nicht auf dem Q1-Niveau; insgesamt weist das Segment - ohne Berücksichtigung der „Umweltdienste“, s. unten - einen im Jahresvergleich um 2,7% geringeren Umsatz aus bei einer deutlichen Steigerung der operativen Profitabilität um 11,3%-Punkte. Der Margenzuwachs auf Konzernebene von 5,3%-Punkten ist im Wesentlichen auf dieses Segment zurück zu führen.

Das Segment „Therapie“ verzeichnet einen Umsatzrückgang um 6%. Die Vergleichbarkeit ist allerdings nur formal gegeben, da Umsätze im Vorjahreszeitraum im Zusammenhang mit dem russischen Joint Venture im Jahresabschluss wieder ausgebucht und als „geleistete Vorauszahlung“ in die Bilanz eingebucht wurden; die erfolgswirksame Auflösung dieses Passivpostens erfolgt sukzessive. Die operative Marge ist im Berichtszeitraum aufgrund eines Preisverfalls um 2,8%-Punkte zurückgegangen; wir erwarten jedoch, dass die Einführung der neuen Seed-Generation (Miniimplantate auf Kunststoffbasis) ab Mitte 2011 wieder zu einer Margenverbesserung beitragen wird.

Der Umsatz im Radiopharma-Segment ist deutlich um 11,4% gestiegen bei einer operativen Margenverbesserung um 8,1%-Punkte. Die Einführung des Gallium-Generators wird nunmehr in Q4 erwartet, ein wesentlicher Beitrag hieraus wird jedoch erst in 2011 resultieren.

Das neue Segment „Umweltdienste“ erzielte einen Umsatz von €4,1 Mio. und ist aufgrund von Aufwendungen für Vorbereitungen zum Neugeschäft erwartungsgemäß noch leicht defizitär gewesen. Im Rahmen des bestehenden Geschäfts wird ein Jahresumsatz 2010 i.H.v. €5 Mio. erwartet. Nach Aussage des Vorstandsvorsitzenden Dr. Eckert anlässlich der Telefonkonferenz zum 3. Quartal resultiert ein zusätzliches Umsatzpotenzial für die kommenden Jahre, das sich aus der Laufzeitverlängerung der Atomkraftwerke ergibt. Wohlgedemert handelt es sich hierbei nicht um die hoch-radioaktiven Rückstände aus den Brennstäben; vielmehr fallen hier regelmäßig schwach- bis mittelstark radioaktive Abfälle an, die zwischengelagert und entsorgt werden müssen. Die Konditionierung radioaktiver Abfälle aus der Schachanlage Asses stellt nach wie vor ein enormes Potenzial für die EZAG dar. Nach wie vor ist diese Thematik jedoch ein Politikum, dessen Fortgang wir beobachten werden.

Der Vorstand bekräftigt das Ziel einer Verdopplung der 2009er Umsätze auf €200 Mio. bis 2014. Dieses ambitionierte Ziel sehen wir nur im Zusammenhang mit zukünftigen Akquisitionen erreichbar, die in unserer Prognose nicht planbar sind. Die bisherige rege Akquisitionstätigkeit der EZAG legt jedoch nahe, dass auch weiterhin Zukäufe erfolgen werden, die einen signifikanten Beitrag zum anvisierten Ziel leisten werden.

Aktie und Bewertung

Seit Beginn des Jahres hat die EZAG-Aktie von €17,90 auf €26,21 (Schlusskurs 5.11.2010) um 46,4% zugelegt. Im gleichen Zeitraum hat der Vergleichsindex (Daxsubsec. Medical Technology Performance) 32,5% hinzu gewonnen. Seit unserem letzten Update vom 6. August 2010 hat die Aktie um 5,0%, die Benchmark lediglich um 1,3% zulegen können.

Die annualisierte Volatilität auf Basis der täglichen Renditen beträgt seit Jahresbeginn 38% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von ca. 13.300 Stücken und einem Maximum von 151.000 Stücken. Im Vergleichszeitraum 9M/2009 betrug die Volatilität noch 61% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von 7.500 Stücken und einem Maximum von 49.000.

Wir bestätigen unsere Ergebnisprognosen für die kommenden Jahre und legen eine aktualisierte Detailplanung für das laufende Geschäftsjahr vor.

In unserer DCF-Analyse, die wir lediglich um den Zeitfaktor und um eine um 33.000 Stücke gestiegene Aktienanzahl adjustiert haben, ermitteln wir einen Wert des Eigenkapitals i.H.v. €149,8 Mio. (vorher: €146,9 Mio.); dies resultiert in einem Preis pro Aktie von €28,30 (vorher: €27,92). Ebenfalls haben wir unsere Peer Group aktualisiert und ermitteln einen Kapitalmarkt-basierten Wert auf Basis des 2011er KGV von €28,89 pro Aktie (vorher: €30,74 auf Basis 2010). Zu gleichen Teilen gewichtet ermitteln wir einen fairen Wert von €28,60 pro Aktie (vorher: €29,33); hieraus resultiert ein aktuelles Kurspotenzial von 9%.

Auf dieser Basis stufen wir die Aktie mit „Neutral“ ein.

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	2018+		
		Basis	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	
	Wachstum	42%	7%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	4%	1%
	Umsatz	101.399,0	108.066,2	116.850,1	126.161,2	134.992,4	143.092,0	151.677,5	159.261,4	165.631,8	
	EBIT	16.418,0	18.430,6	19.383,9	22.820,9	26.443,3	28.029,9	29.711,7	31.197,3	32.445,2	
	- 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 Nettoumlaufvermögen	-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	31.184,3	9.348,0	10.092,9	10.799,4	11.447,4	12.134,2	12.740,9	13.250,5	
	= Freier Cash-Flow	9.567,0	-15.294,6	7.272,1	9.326,7	14.240,3	15.753,4	15.246,3	15.147,0	16.134,8	16.296,1
	Terminal Value										221.462,5
	Diskontierungsfaktor		0,98	0,90	0,84	0,77	0,71	0,66	0,61	0,56	
	Nettobarwert der Freien Cash-Flows	n.a.	-14.992,1	6.580,9	7.792,1	10.983,4	11.217,4	10.022,6	9.192,7	9.040,2	
	Nettobarwert des Terminal Value										123.750,4
	Bewertung		Anteil am TV								
	Ergebnis der zukünftigen Cash-Flow	49.837,2	29%								
	+ Ergebnis des Terminal Value	123.750,4	71%								
	Enterprise Value	173.587,5									
	+ Cash	28.590,0									
	- Langfristige Verbindlichkeiten	46.948,0									
	- Minderheiten	5.462,0									
	= Wert des Eigenkapitals	149.767,5									
	Fairer Wert pro Aktie	28,30									

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse der Terminal Value (TV)

Modellannahmen		Sensitivitätsanalyse des Terminal Value (TV)							
		Diskontierung des TV							
		Wachstum im Terminal Value							
		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	
Risikoloser Zins	3,30%								
Umlaufrendite (D)									
Markt-Beta (relevered, angepasst an Zielkapitalstruktur)	0,99								
Beta in Terminal Value = 1									
Markttrendite	10,00%								
Eigenkapitalkosten	9,93%								
Zielgewichtung									
Fremdkapitalkosten	8,00%								
Zielgewichtung									
Tax shield									
WACC	8,32%								
Wachstumsrate im Endwert									
WACC im TV	8,36%								
		6%	7%	8%	8,36%	9%	10%	11%	
		34,61	30,21	26,95	25,98	24,43	22,43	20,80	
		36,04	31,25	27,74	26,70	25,06	22,94	21,22	
		37,60	32,37	28,59	27,47	25,72	23,47	21,66	
		39,32	33,59	29,49	28,30	26,42	24,03	22,12	
		41,22	34,91	30,47	29,18	27,17	24,63	22,60	
		43,34	36,35	31,51	30,12	27,97	25,26	23,11	
		45,70	37,93	32,65	31,14	28,82	25,92	23,65	

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		
			2010	2011	2009a	2010	2011
aap Implantate AG	1,17	32,62	0,01	0,05	16,7	117,0	23,4
Biolitec AG	4,04	42,48	0,22	0,36	67,3	18,4	11,2
Carl Zeiss Meditec AG	12,55	1.020,03	0,60	0,72	20,2	20,9	17,4
IBt - International Brachytherapy S.A.	2,94	51,61	0,22	0,24	10,9	13,4	12,3
Pulsion Medical Systems AG	4,46	42,70	0,28	0,32	89,2	15,9	13,9
Stratec Biomedical Systems AG	28,18	323,66	1,31	1,66	27,4	21,5	17,0
UMS Medical Syst. Intl AG	7,05	38,17	0,61	0,65	15,3	11,6	10,8
W.O.M. World of Medicine AG	11,60	104,40	0,00	n.a.	116,0	n.a.	n.a.
Median		47,16	0,28	0,36	23,8	18,4	13,9
Eckert & Ziegler AG	26,21	138,73	1,84	2,07	13,3	14,3	12,6

Kurse vom 5.11.2010

Jahr	2010	2011
Impliziter Aktienkurs	33,75	28,89

Quelle: BankM Research

Tabellenanhang

GuV Q1/10 und Quartalsprognosen 2010

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	2009a	9M/09a	9M/10a	Delta %	Q4/10e	2010e
Umsatzerlöse	101.399,0	77.827,0	81.048,0	4,1%	27.018,2	108.066,2
Herstellkosten	50.275,0	37.454,0	37.771,0	0,8%	12.738,6	50.509,6
<i>% vom Umsatz</i>	49,6	48,1	46,6		47,0	46,7%
Rohrertrag	51.124,0	40.373,0	43.277,0	7,2%	14.279,6	57.556,6
Vertriebskosten	18.425,0	14.023,0	14.188,0	1,2%	5.186,8	19.374,8
<i>% vom Umsatz</i>	18,2	18,0	17,5		18,0	17,9
Allgemeine u. Verwaltungskosten	19.083,0	14.484,0	13.350,0	-7,8%	5.284,0	18.634,0
<i>% vom Umsatz</i>	18,8	18,6	16,5		17,0	17,2
Forschungs- u. Entwicklungskosten	2.496,0	1.725,0	1.525,0	-11,6%	1.027,2	2.552,2
<i>% vom Umsatz</i>	2,5	2,2	1,9		3,0	2,4
Sonstige betr. Erträge	9.339,0	878,0	1.375,0	56,6%	-330,0	1.045,0
Sonstige betr. Aufwend.	4.996,0	256,0	213,0	-16,8%	35,0	248,0
Betriebsergebnis	15.463,0	10.763,0	15.376,0	42,9%	2.416,7	17.792,6
Wechselkursgewinne/Verluste	147,0	49,0	221,0		417,0	638,0
Übriges Finanzergebnis	808,0	7,0	0,0		0,0	0,0
Finanzergebnis	955,0	56,0	221,0	294,6%	417,0	638,0
EBIT	16.418,0	10.819,0	15.597,0	44,2%	2.833,7	18.430,6
<i>% vom Umsatz</i>	16,2	13,9	19,2		10,5	17,1
Zinserträge	68,0	40,0	142,0	255,0%	101,0	243,0
Zinsaufwendungen	1.331,0	1.068,0	1.327,0	24,3%	185,0	1.512,0
EBT	15.155,0	9.791,0	14.412,0	47,2%	2.749,7	17.161,6
Ertragssteuern (Aufwand -/Ertrag +)	6.737,0	-1.773,0	-5.588,0	215,2%	-824,9	-6.412,9
<i>dav. lat. St. (Aufw. -/Ertr. +)</i>	11.795,0	278,0	-1.180,0	n.a.	-394,4	-1.574,4
Konzernergebnis fortgef. Gesch.Tät.	21.892,0	8.018,0	8.824,0	10,1%	1.924,8	10.748,7
Ergebnis aus aufgegeb. Gesch.Tät.		97,0	0,0		0,0	0,0
Minderheiten	8.642,0	2.796,0	971,0	-65,3%	181,0	1.152,0
Konzernergebnis nach Minderheiten	13.250,0	5.319,0	7.853,0	47,6%	1.743,8	9.596,7
<i>% vom Umsatz</i>	13,1	6,8	9,7		6,5	9,0
Anpassungen	-5.796,0	0,0	0,0		0,0	0,0
Bereinigtes Konzernergebnis	7.454,0	5.319,0	7.853,0	47,6%	1.743,8	9.596,7
<i>% vom Umsatz</i>	7,4	6,8	9,7		6,5	9,0
Anzahl Aktien*	3.783	3.686	5.208		5.293	5.229
Ergebnis/Aktie (EpA)	3,50	1,44	1,51		0,33	1,84
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	1,97	1,44	1,51		0,33	1,84

Quelle: BankM Research

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

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	5y - CAGR
in T€						Veränderungen z. Vorjahr (%)				
Umsatzerlöse	101.399,0	108.066,2	116.850,1	126.161,2	134.992,4	6,6	8,1	8,0	7,0	13,5
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
% vom Umsatz	49,6	46,7%	46,2	45,7	45,2					
Rohertrag	51.124,0	57.556,6	62.819,2	68.455,6	73.922,5	12,6	9,1	9,0	8,0	16,7
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
% vom Umsatz	18,2	17,9	17,4	16,9	16,4					
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
% vom Umsatz	18,8	17,2	16,7	16,2	15,7					
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
% vom Umsatz	2,5	2,4	3,0	3,0	3,0					
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					
Betriebsergebnis	15.463,0	17.792,6	19.383,9	22.820,9	26.443,3	15,1	8,9	17,7	15,9	22,5
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					
EBIT	16.418,0	18.430,6	19.383,9	22.820,9	26.443,3	12,3	5,2	17,7	15,9	22,8
% vom Umsatz	16,2	17,1	16,6	18,1	19,6					
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					
EBT	15.155,0	17.161,6	17.483,9	20.870,9	24.443,3	13,2	1,9	19,4	17,1	24,1
Ertragssteuern (Aufwand -/Ertrag +)	6.737,0	-6.412,9	-5.245,2	-6.261,3	-7.333,0					
dav. lat. St. (Aufw. -/Ertr. +)	11.795,0	-1.574,4	-1.731,9	-1.905,1	-2.095,6					
Konzernergebnis vor Minderheiten	21.892,0	10.748,7	12.238,8	14.609,7	17.110,3	-50,9	13,9	19,4	17,1	41,3
Minderheiten	8.642,0	1.152,0	1.267,2	1.394,0	1.533,3					
Konzernergebnis	13.250,0	9.596,7	10.971,5	13.215,7	15.577,0	-27,6	14,3	20,5	17,9	28,2
% vom Umsatz	13,1	8,9	9,4	10,5	11,5					
Anpassungen	-5.796,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Bereinigtes Konzernergebnis	7.454,0	9.596,7	10.971,5	13.215,7	15.577,0	28,7	14,3	20,5	17,9	35,2
% vom Umsatz	7,4	8,9	9,4	10,5	11,5					
<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
% vom Umsatz	11,4	5,5	5,5	5,5	5,5					
EBITDA	27.943,0	24.374,2	25.810,7	29.759,8	33.867,9	-12,8	5,9	15,3	13,8	12,7
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	3.783	5.221	5.260	5.260	5.260	38,0	0,7	0,0	0,0	n.a.
Ergebnis/Aktie (EpA)	3,50	1,84	2,09	2,51	2,96	-47,5	13,5	20,5	17,9	15,6
Bereinigtes Ergebnis/Aktie (ber. EpA)	1,97	1,84	2,09	2,51	2,96	-6,7	13,5	20,5	17,9	22,0

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	5y - CAGR
in T€						Veränderungen z. Vorjahr (%)				
Konzernergebnis	21.892,0	10.748,7	12.238,8	14.609,7	17.110,3	-50,9	13,9	19,4	17,1	41,3
+ 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					
= Cash Earnings	26.596,0	15.692,3	17.665,5	20.548,5	23.534,9	-41,0	12,6	16,3	14,5	3,1
- 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					
= Operativer Cash Flow	22.112,0	13.736,9	15.290,2	18.054,6	23.639,7	-37,9	11,3	18,1	30,9	22,4
- Investitionen in Anlagevermögen	9.698,0	31.184,3	9.348,0	10.092,9	10.799,4	221,6	-70,0	8,0	7,0	14,6
= Freier Cash Flow	12.414,0	-17.447,4	5.942,1	7.961,7	12.840,3	n.a.	n.a.	34,0	61,3	32,6
- 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	3.070,9	3.291,5	3.964,7	106,3	31,5	7,2	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					
= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)	36.363,0	-14.482,3	2.376,3	4.125,9	8.276,7	n.a.	n.a.	73,6	100,6	23,0

Quelle: BankM Research

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e
Aktiva						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	27.253,0	31.064,3	34.959,34	39.164,71	43.664,46	21%	22%	24%	24%
Immaterielle Vermögenswerte	42.123,0	41.252,3	40.278,6	39.227,2	38.102,3	27%	26%	24%	21%
<i>dav. Goodwill</i>	22.503,0	22.503,0	22.503,0	22.503,0	22.503,0	15%	14%	14%	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%
Anlagevermögen	82.931,0	84.297,2	85.486,6	86.735,6	88.014,8	56%	54%	52%	49%
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	29.191,7	31.568,1	35.694,0	43.970,7	19%	20%	21%	25%
Sonstiges Umlaufvermögen	6.464,0	6.889,0	7.449,0	8.042,5	8.605,5	5%	5%	5%	5%
Umlaufvermögen	78.973,0	66.811,7	72.245,9	79.613,2	90.964,2	44%	46%	48%	51%
Bilanzsumme	161.904,0	151.108,9	157.732,5	166.348,7	178.979,1	100%	100%	100%	100%
Passiva						% der Bilanzsumme			
Gezeichnetes Kapital	5.260,0	5.293,0	5.293,0	5.293,0	5.293,0	4%	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	8.387,7	16.288,3	26.212,5	37.824,8	6%	10%	16%	21%
Eigenkapital	76.405,0	66.399,6	74.300,2	84.224,5	95.836,7	44%	47%	51%	54%
Minderheitenanteile	10.254,0	6.503,9	8.266,0	10.204,4	12.336,5	4%	5%	6%	7%
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	86.659,0	72.903,6	82.566,3	94.428,9	108.173,3	48%	52%	57%	60%
Rückstellungen	23.296,0	22.296,0	21.296,0	20.296,0	19.296,0	15%	14%	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	55.909,3	53.870,2	51.623,8	51.509,8	37%	34%	31%	29%
Verbindlichkeiten	75.245,0	78.205,3	75.166,2	71.919,8	70.805,8	52%	48%	43%	40%
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	41.247,0	41.971,9	35.987,6	29.619,3	25.544,3	28%	23%	18%	14%
<i>davon Kurzfr. Verbindl. <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&L/Vorauszahl.</i>	12.431,0	10.797,1	9.187,8	7.436,7	7.957,2	7%	6%	4%	4%
Bilanzsumme	161.904,0	151.108,9	157.732,5	166.348,7	178.979,1	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.

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
Dr. Roger Becker	06.08.2010	Kaufen	€29,33

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:

09.11.2010

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

Schlusskurse vom 05.11.2010

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) 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 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 Interessenkonflikte 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 Interessenkonflikte 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.

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.