

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

2. APRIL 2014

Votum:		Halten	
alt:		Kaufen	vom 16.12.2013
Kursziel (in Euro)		27,00	
Kurs (Xetra) (in Euro)		25,00	
01.04.2014	17:36 Uhr		
Kurspotenzial		8%	

Unternehmensdaten	
Branche	Medizintechnik
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005659700
Reuters	EUZG.DE
Bloomberg	EUZ

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,293
Streubesitz	67,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	132,3
∅ Tagesumsatz (Stück)	6.026
52W Hoch	07.01.2014 30,60 Euro
52W Tief	25.03.2014 22,80 Euro

Termine	
Q1-Zahlen	06.05.2014
Hauptversammlung	22.05.2014

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	1,8%	2,8%
3 Monate	-12,7%	-13,2%
6 Monate	-11,4%	-19,8%
12 Monate	-8,9%	-26,1%

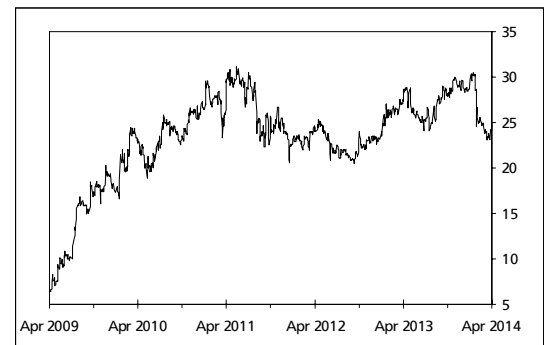
Index-Gewichtung	
Prime All Share	0,01%
Technology All Share	0,24%

Gesenkter Ausblick für 2014 dürfte übertroffen werden

- Das Schlussquartal ist bei Eckert & Ziegler mit einem Umsatz von 31,0 (32,3; unsere Prognose: 33,9) Mio. Euro und einem EBIT von 1,3 (5,7; unsere Prognose: 5,4) Mio. Euro schwach ausgefallen.
- Ursächlich war u.a. das margenstarke Segment Isotope Product (Umsatz: -8%; EBIT: 1,3 (3,3) Mio. Euro), das unter einer schwachen Nachfrage bei industriellen Komponenten litt. Die Segmente Strahlentherapie (Integrationskosten für Biocompatibles) und Umwelttechnik (Rückstellung für Entsorgung) wiesen Verluste aus.
- Die Guidance für 2014 (Umsatz mind. 129 (Guidance nach Q3 2013: 140) Mio. Euro; EpS mind. 1,90 (nach Q3 2013: 2,20) Euro) wurde wie erwartet reduziert. Im Conference Call verwies das Management auf einen Rebound im Geschäft mit industriellen Komponenten (in Nordamerika; aber u.E. schwieriger in China) und positive Reaktionen der US-Kunden auf die neuen Seeds-Produkte von Biocompatibles (bestandener Qualitätstest von der FDA). Wir halten daher an unseren optimistischeren Prognosen fest.
- Trotz der unveränderten Dividende von 0,60 Euro je Aktie fehlen u.E. angesichts des Vertrauensverlustes nach den Gewinnrevisionen (ursprünglich formulierte Ziele für 2014 und 2015 werden nicht erreicht) die Impulse für die Aktie. Unser Halten-Votum hat daher bei einem Kursziel von 27,00 Euro Bestand.

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse	111,1	116,2	120,0	117,1	132,6	138,3
Umsatzwachstum	9,6%	4,6%	3,3%	-2,4%	13,2%	4,3%
EBIT	16,5	22,9	19,7	12,8	19,3	20,8
EBIT-Marge	14,9%	19,7%	16,4%	10,9%	14,5%	15,0%
Konzernergebnis	9,4	10,4	10,3	9,1	10,7	11,7
Nettomarge	8,5%	9,0%	8,6%	7,8%	8,1%	8,4%
Gewinn je Aktie	1,81	1,97	1,95	1,72	2,02	2,21
Dividende je Aktie	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,65
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1
Net Gearing	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow (FCF)	5,9	6,8	2,1	0,4	1,7	4,5
FCF je Aktie (Euro)	1,14	1,29	0,40	0,08	0,32	0,85
EV / Umsatz	1,2	1,0	1,0	1,2	1,0	0,9
EV / EBITDA	5,3	3,7	4,3	6,5	4,8	4,4
EV / EBIT	8,4	4,9	6,0	11,2	6,9	6,2
EV / FCF	23,4	16,5	56,6	348,2	78,7	28,6
KGV	12,0	13,1	11,8	15,8	12,4	11,3
KBV	1,6	1,7	1,4	1,6	1,3	1,2
Dividendenrendite	2,8%	2,3%	2,6%	2,2%	2,4%	2,6%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: Eckert & Ziegler; eigene Schätzungen



Quelle: Bloomberg

Kontakt

Abteilung Research
Leitung: Dr. Frank Wohlgemuth, CIA/CEFA

Equity Sales Team
+49 (0) 211 778-3370

Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
 Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de
 Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
 Dorothee Hönes / dorothee.hoene@wgzbank.de
 Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
 Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
 Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

Bewertung

Bewertungsfazit

Wir bewerten die Aktie von Eckert & Ziegler anhand eines DCF-Modells und einer Peer Group-Analyse. U.E. hat das DCF-Modell eine höhere Aussagekraft, da die meisten Peer Group-Unternehmen nur in eingeschränktem Maße vergleichbare Produkte wie Eckert & Ziegler herstellen. Daher gewichten wir das DCF-Modell mit 75%. Auf den fairen Wert gemäß Peer Group-Analyse nehmen wir einen Abschlag von 20% vor. Eckert & Ziegler hat zuletzt umsatz- und ertragsseitig enttäuscht, sodass uns im Vergleich zur Peer Group niedrigere Multiples nachvollziehbar erscheinen. Wir ermitteln einen fairen Wert je Aktie

Fairer Wert von 27,23 Euro je Aktie

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	132,6	138,3	143,2	146,1	149,0	152,0	155,0	158,1	161,3	164,5
Umsatzwachstum	13,2%	4,3%	3,6%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT-Marge	14,5%	15,0%	14,7%	14,3%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
EBIT	19,3	20,8	21,0	20,9	20,9	21,3	21,7	22,1	22,6	23,0
- Ertragssteuern	-5,8	-6,2	-6,3	-6,3	-6,3	-6,4	-6,5	-6,6	-6,8	-6,9
+ Abschreibungen	8,2	8,5	8,5	8,3	8,2	8,4	8,5	8,7	8,9	9,0
+/- Veränd. langfristiger Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	21,7	23,0	23,2	23,0	22,8	23,3	23,7	24,2	24,7	25,2
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufverm.	-4,4	-1,8	-1,8	-1,5	-1,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
- Investitionen in das Anlagevermögen	-10,0	-10,7	-11,1	-11,3	-11,5	-11,7	-11,9	-12,2	-12,4	-12,7
Free Cashflow	7,3	10,5	10,4	10,3	9,8	11,0	11,2	11,4	11,7	11,9
Barwerte	6,8	8,9	8,0	7,2	6,3	6,4	5,9	5,5	5,1	4,7
Summe Barwerte	64,6									
Terminalwert	72,5	in % vom Gesamtwert: 53%								
Wert des operativen Geschäfts	137,1									
+ Liquide Mittel	29,4									
- Finanzverbindlichkeiten	-22,6									
- Pensionsrückstellungen	-7,6									
- Minderheitenanteile	-7,1									
Marktwert Eigenkapital	129,3									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	5,293									
Fairer Wert je Aktie in Euro	24,42									

Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	90%	Fremdkapital:	10%	
Risikofreie Rendite:	4,0%	Beta:	1,3	Risikopr. FK:	3,1%
		Risikopr.:	5,0%	Tax-Shield:	10,0%
		Zins EK:	10,5%	Zins FK:	5,0%
Wachstum FCF:	2,0%	WACC:	10,0%	Datum:	02.04.2014

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse (Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	26,06	24,38	22,90	21,57
	1,5%	27,05	25,22	23,61	22,19
	2,0%	28,19	26,18	24,42	22,88
	2,5%	29,50	27,27	25,34	23,65

Quelle: Eigene Schätzungen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

von 27,23 Euro. Der faire Wert unterstellt für 2014 ein KGV von 13,5 bzw. für 2015 von 12,3 (Peer Group-Median: 19,0 bzw. 17,7).

DCF-Bewertung

Wir bewerten die Eckert & Ziegler-Aktie anhand eines dreistufigen DCF-Modells. Der WACC liegt unverändert bei 10,0%. Den Marktwert des Eigenkapitals ermitteln wir mit 129,3 Mio. Euro bzw. 24,42 Euro je Aktie. Das entspricht für 2014 und 2015 einem KGV von 12,1 bzw. 11,1.

Fairer Wert nach DCF-Modell bei 24,42 Euro je Aktie

Peer Group-Bewertung

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 235,8 Mio. Euro bzw. 44,55 Euro je Aktie. Der adjustierte Wert liegt bei 35,64 Euro und impliziert ein KGV 2014 von 17,6 bzw. ein KGV 2015 von 16,1

Adjustierter fairer Wert nach Peer Group-Analyse bei 35,64 Euro je Aktie

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG								
Peer Group - Analyse								
	EV / Umsatz		EV / EBITDA		EV / EBIT		KGV	
	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
Carl Zeiss Meditec	1,8	1,7	10,8	9,9	12,5	11,3	18,3	16,7
Drägerwerk	0,6	0,6	5,3	4,7	7,0	6,1	13,1	11,2
Guerbet	1,2	1,1	8,1	7,0	14,0	11,4	17,1	13,7
IBA	1,4	1,3	11,3	9,8	24,3	-	19,1	20,1
Sartorius	2,4	2,2	11,9	10,8	16,1	14,4	23,2	20,6
Stratec Biomedical	2,6	2,3	13,6	12,1	16,2	14,3	21,6	18,6
UMS United Medical Systems	1,5	1,4	3,6	3,5	4,7	4,6	18,8	18,2
Varian Medical Systems	2,6	2,4	11,6	10,8	12,7	11,5	19,5	17,2
Median	1,7	1,6	11,0	9,8	13,4	11,4	19,0	17,7
Mittelwert	1,8	1,6	9,5	8,6	13,5	10,5	18,8	17,0
Standardabweichung	0,7	0,7	3,5	3,1	6,0	3,8	3,0	3,2
Eckert & Ziegler	1,0	0,9	4,8	4,4	6,9	6,2	12,4	11,3

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
Eckert & Ziegler	132,6	138,3	27,5	29,3	19,3	20,8	2,02	2,21
Unternehmenswert (EV)	220,2	218,5	303,2	287,4	257,6	237,6		
Liquide Mittel	29,4		29,4		29,4			
Finanzverbindlichkeiten/Minderheiten	-37,3		-37,3		-37,3			
Faire Marktkapitalisierung	212,3	210,6	295,3	279,6	249,8	229,8		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,293		5,293		5,293			
Fairer Wert	40,11	39,80	55,79	52,82	47,19	43,41	38,25	39,04
Durchschnittswert		39,95		54,31		45,30		38,65
Gewichtung		25%		25%		25%		25%
Fairer Wert je Aktie in Euro								44,55
Prämie/Abschlag								-20%
Adjustierter fairer Wert je Aktie in Euro								35,64

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 01.04.2014

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Anhang

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG
Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse	111,1	116,2	120,0	117,1	132,6	138,3
Umsatzkosten	-53,3	-51,8	-54,8	-60,1	-62,9	-65,1
Bruttoergebnis vom Umsatz	57,8	64,4	65,2	57,1	69,6	73,2
Vertriebskosten	-18,9	-19,5	-20,6	-21,9	-23,3	-24,1
Allgemeine Verwaltungskosten	-18,8	-19,2	-22,8	-23,9	-25,3	-26,1
Forschungs- u. Entwicklungskosten	-2,9	-3,0	-3,5	-4,9	-4,7	-4,9
Sonstige betriebliche Erträge	2,8	3,8	8,6	5,7	5,3	5,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,7	-3,6	-7,0	-1,3	-2,0	-2,1
Betriebsergebnis	18,3	22,9	19,9	10,7	19,7	21,4
Ergebnis aus at equity bewerteten Anteilen	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Währungsgewinne/-verluste	0,0	0,1	-0,2	-0,6	-0,4	-0,5
Wertminderung Finanzanlagen	-1,4	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0
EBIT	16,5	22,9	19,7	12,8	19,3	20,8
Zinserträge	0,3	0,2	0,6	1,3	0,5	0,6
Zinsaufwendungen	-1,6	-1,2	-1,7	-0,8	-1,3	-1,4
Übriges Finanzergebnis	-0,9	-1,7	-1,1	-0,4	-0,9	-0,8
EBT	14,3	20,2	17,5	12,9	17,5	19,1
Ertragsteuern	-3,9	-8,8	-5,7	-2,4	-5,3	-5,7
Konzernergebnis	10,4	11,4	11,8	10,5	12,3	13,4
Ergebnisanteile Dritter	-1,0	-1,0	-1,5	-1,4	-1,6	-1,7
Konzernergebnis nach Anteilen Dritter	9,4	10,4	10,3	9,1	10,7	11,7
Anzahl Aktien (in Mio. Stück)	5,194	5,274	5,288	5,288	5,288	5,288
Gewinn je Aktie (unverwässert, Euro)	1,81	1,97	1,95	1,72	2,02	2,21
Zusatzinformationen:						
Abschreibungen	9,8	7,5	7,7	9,3	8,2	8,5
EBITDA	26,3	30,4	27,4	22,1	27,5	29,3

Quelle: Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG; eigene Schätzungen

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Umsatzkosten	48,0%	44,6%	45,7%	51,3%	47,5%	47,1%
Bruttoergebnis vom Umsatz	52,0%	55,4%	54,3%	48,7%	52,5%	52,9%
Vertriebskosten	17,0%	16,8%	17,2%	18,7%	17,6%	17,4%
Allgemeine Verwaltungskosten	16,9%	16,5%	19,0%	20,4%	19,1%	18,8%
Forschungs- u. Entwicklungskosten	2,6%	2,6%	2,9%	4,2%	3,6%	3,5%
Sonstige betriebliche Erträge	2,5%	3,3%	7,2%	4,8%	4,0%	3,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,5%	3,1%	5,8%	1,1%	1,5%	1,5%
Betriebsergebnis	16,5%	19,7%	16,6%	9,1%	14,9%	15,5%
Ergebnis aus at equity bewerteten Anteilen	0,4%	0,1%	0,0%	0,1%	-0,1%	-0,1%
Währungsgewinne/-verluste	0,0%	0,1%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Wertminderung Finanzanlagen	1,3%	0,0%	0,0%	-2,4%	0,0%	0,0%
EBIT	14,9%	19,7%	16,4%	10,9%	14,5%	15,0%
Zinserträge	0,3%	0,2%	0,5%	1,1%	0,4%	0,4%
Zinsaufwendungen	1,4%	1,0%	1,4%	0,7%	1,0%	1,0%
Übriges Finanzergebnis	0,8%	1,5%	0,9%	0,4%	0,7%	0,6%
EBT	12,9%	17,4%	14,6%	11,0%	13,2%	13,8%
Ertragsteuern	3,5%	7,6%	4,8%	2,1%	4,0%	4,1%
Konzernergebnis	9,4%	9,8%	9,8%	9,0%	9,3%	9,7%
Ergebnisanteile Dritter	0,9%	0,9%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%
Konzernergebnis nach Anteilen Dritter	8,5%	9,0%	8,6%	7,8%	8,1%	8,4%
Zusatzinformationen						
Abschreibungen	8,8%	6,5%	6,4%	7,9%	6,2%	6,1%
EBITDA	23,7%	26,2%	22,8%	18,8%	20,7%	21,2%

Quelle: Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG; eigene Schätzungen

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Geschäfts- oder Firmenwert	29,7	31,3	31,1	34,9	34,9	34,9
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	11,5	13,8	14,8	17,7	18,3	18,8
Sachanlagen	27,5	28,8	31,1	33,5	34,7	36,4
Übrige Finanzanlagen	0,1	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5
Langfristige Forderungen und sonstige Vermögenswerte	1,3	1,3	5,9	9,6	10,3	10,5
Latente Steuern	11,9	9,8	9,1	9,9	10,6	10,8
Langfristige Vermögenswerte	82,0	85,0	92,0	106,260	109,3	112,0
Vorräte	12,7	14,2	15,5	17,8	20,1	22,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,3	18,1	20,1	20,3	22,9	24,4
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,1	4,8	6,0	5,2	5,5	5,6
Wertpapiere	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	29,2	32,3	30,8	29,4	30,4	35,0
Kurzfristige Vermögenswerte	62,5	69,4	72,4	72,6	79,0	87,0
Zum Verkauf gehaltene Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiva	144,5	154,4	164,4	178,9	188,4	199,1
Gezeichnetes Kapital	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Kapitalrücklage	53,9	53,5	53,5	53,5	53,5	53,5
Gewinnrücklage	11,7	18,1	25,3	28,6	28,6	28,6
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-2,2	-1,7	-3,3	-3,8	-3,8	-3,8
Eigene Anteile	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzerngewinn	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7	19,2
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,2	-3,2
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	68,3	75,2	80,8	83,5	91,0	99,5
Anteile anderer Gesellschafter	5,3	5,7	6,2	7,1	7,1	7,1
Eigenkapital	73,6	80,9	87,0	90,6	98,1	106,6
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	5,9	6,8	8,9	7,6	7,8	7,9
Langfristige sonstige Rückstellungen	17,8	20,6	20,6	24,0	24,0	24,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	16,0	12,9	9,8	17,6	17,9	18,3
Latente Steuerverbindlichkeiten	0,6	1,8	1,5	2,4	2,5	2,6
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,8	2,5	2,3	4,9	5,3	5,4
Langfristige Verbindlichkeiten	42,1	44,6	43,1	56,4	57,5	58,1
Kurzfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	5,8	5,1	5,7	5,1	5,2	5,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4,3	5,3	7,5	7,8	8,8	9,2
Erhaltene Anzahlungen	3,4	1,3	2,3	2,2	2,4	2,6
Steuerverbindlichkeiten	1,1	2,4	2,1	0,9	0,7	0,6
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	14,2	14,8	16,7	15,9	15,7	16,7
Kurzfristige Verbindlichkeiten	28,8	28,9	34,3	31,8	32,7	34,3
Passiva	144,5	154,4	164,4	178,9	188,4	199,1

Quelle: Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG; eigene Schätzungen

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Geschäfts- oder Firmenwert	20,6%	20,3%	18,9%	19,5%	18,5%	17,5%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	8,0%	8,9%	9,0%	9,9%	9,7%	9,5%
Sachanlagen	19,0%	18,7%	18,9%	18,7%	18,4%	18,3%
Übrige Finanzanlagen	0,1%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,2%
Langfristige Forderungen und sonstige Vermögenswerte	0,9%	0,8%	3,6%	5,4%	5,5%	5,3%
Latente Steuern	8,2%	6,3%	5,5%	5,6%	5,6%	5,4%
Langfristige Vermögenswerte	56,7%	55,1%	56,0%	59,4%	58,1%	56,3%
Vorräte	8,8%	9,2%	9,4%	9,9%	10,7%	11,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,0%	11,7%	12,2%	11,3%	12,2%	12,3%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,1%	3,1%	3,6%	2,9%	2,9%	2,8%
Wertpapiere	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	20,2%	20,9%	18,7%	16,4%	16,2%	17,6%
Kurzfristige Vermögenswerte	43,3%	44,9%	44,0%	40,6%	41,9%	43,7%
Zum Verkauf gehaltene Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	3,7%	3,4%	3,2%	3,0%	2,8%	2,7%
Kapitalrücklage	37,3%	34,7%	32,5%	29,9%	28,4%	26,9%
Gewinnrücklage	8,1%	11,7%	15,4%	16,0%	15,2%	14,4%
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-1,5%	-1,1%	-2,0%	-2,1%	-2,0%	-1,9%
Eigene Anteile	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzerngewinn	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,7%	9,6%
Dividendenzahlung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,7%	-1,6%
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	47,3%	48,7%	49,1%	46,7%	48,3%	50,0%
Anteile anderer Gesellschafter	3,7%	3,7%	3,8%	4,0%	3,8%	3,6%
Eigenkapital	50,9%	52,4%	52,9%	50,7%	52,1%	53,6%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	4,1%	4,4%	5,4%	4,2%	4,1%	4,0%
Langfristige sonstige Rückstellungen	12,3%	13,3%	12,5%	13,4%	12,7%	12,1%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	11,1%	8,4%	6,0%	9,8%	9,5%	9,2%
Latente Steuerverbindlichkeiten	0,4%	1,2%	0,9%	1,3%	1,3%	1,3%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,2%	1,6%	1,4%	2,8%	2,8%	2,7%
Langfristige Verbindlichkeiten	29,1%	28,9%	26,2%	31,5%	30,5%	29,2%
Kurzfristige Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	4,0%	3,3%	3,5%	2,8%	2,7%	2,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3,0%	3,4%	4,6%	4,3%	4,7%	4,6%
Erhaltene Anzahlungen	2,4%	0,8%	1,4%	1,3%	1,2%	1,3%
Steuerverbindlichkeiten	0,8%	1,6%	1,3%	0,5%	0,4%	0,3%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	9,8%	9,6%	10,2%	8,9%	8,3%	8,4%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	19,9%	18,7%	20,9%	17,8%	17,4%	17,2%
Passiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG; eigene Schätzungen

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Konzernergebnis vor Anteilen Dritter	10,4	11,4	11,8	10,5	12,3	13,4
Abschreibungen	9,8	7,5	7,7	9,3	8,2	8,5
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen / Erträge	-1,0	-0,7	-1,3	-5,2	0,3	0,1
Gewinn / Verlust aus Abgang AV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-2,4	-1,5	-0,8	-2,6	-4,4	-1,8
Veränderung Pensions- und sonstiger langfristiger Rückstellungen	-1,0	-1,4	-3,0	4,3	0,2	0,1
Zinsergebnis	0,6	1,7	1,3	-0,2	0,0	0,0
Gezahlte / erhaltene Ertragsteuern	-1,4	3,2	0,9	-1,5	-0,2	-0,1
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	15,0	20,2	16,6	14,6	16,5	20,1
Investitionen	-5,8	-9,2	-9,8	-9,7	-10,0	-10,7
Einzahlungen / Auszahlungen Finanzanlagen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Verkauf von Anlagevermögen	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen Erwerb von konsolidierten Unterehmen	-1,9	0,0	0,0	-7,4	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0	-1,5	-0,4	-0,6	-0,2
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-7,5	-8,9	-11,3	-17,4	-10,6	-10,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,6	-3,7	-2,5	6,1	0,5	0,5
Einzahl. / Auszahl. aus Kapitalerhöhungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. von / an Minderheitsgesellschafter	-0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-1,6	-1,7
Auszahlungen für Rückkauf eigener Anteile	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Verkauf eigener Anteile	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenauszahlungen	-2,3	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2
Veränderung latenter Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,2
Einzahl. / Auszahl. für Finanzanlagen / Beteiligungen	-22,8	-1,0	-0,2	-1,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-22,3	-8,4	-6,6	1,7	-4,8	-4,6
Veränderung der Zahlungsmittel	-14,8	2,9	-1,3	-1,0	1,0	4,6
Veränderung Wechselkurse / Konsolidierung / Sonstiges	0,3	0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	43,7	29,2	32,3	30,8	29,4	30,4
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	29,2	32,3	30,8	29,4	30,4	35,0

Quelle: Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG; eigene Schätzungen

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

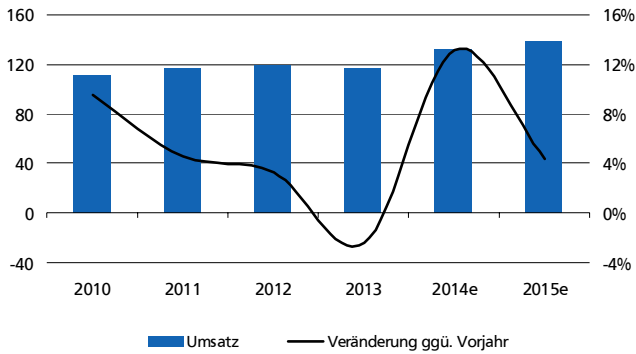
Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	9,6%	4,6%	3,3%	-2,4%	13,2%	4,3%
EBITDA-Wachstum	-5,7%	15,6%	-9,9%	-19,5%	24,4%	6,6%
EBIT-Wachstum	0,6%	38,8%	-14,0%	-34,9%	50,2%	7,8%
EBT-Wachstum	-5,9%	41,3%	-13,4%	-26,1%	35,5%	8,9%
EPS-Wachstum	-47,9%	8,7%	-1,2%	-11,8%	17,4%	9,4%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	23,7%	26,2%	22,8%	18,8%	20,7%	21,2%
EBIT-Marge	14,9%	19,7%	16,4%	10,9%	14,5%	15,0%
EBT-Marge	12,9%	17,4%	14,6%	11,0%	13,2%	13,8%
Nettomarge	8,5%	9,0%	8,6%	7,8%	8,1%	8,4%
Renditeanalyse						
ROI	6,1%	7,0%	6,5%	5,3%	5,8%	6,0%
ROCE	15,0%	15,0%	14,1%	9,8%	11,5%	11,8%
ROE	13,0%	14,5%	13,2%	11,1%	12,2%	12,2%
ROIC	13,6%	14,1%	13,6%	9,6%	11,3%	11,6%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	50,9%	52,4%	52,9%	50,7%	52,1%	53,6%
Anlagendeckung I	89,8%	95,2%	94,6%	85,3%	89,7%	95,2%
Anlagendeckung II	141,1%	147,6%	141,4%	138,4%	142,3%	147,1%
Anlagenintensität	56,7%	55,1%	56,0%	59,4%	58,1%	56,3%
Vorratsumschlag	8,8	8,6	8,1	7,0	7,0	6,6
Debitorenumschlag	6,6	6,6	6,3	5,8	6,1	5,8
Debitorenlaufzeit/-ziel	55,0	55,6	58,1	62,9	59,5	62,5
Working Capital / Umsatz	8,6%	11,6%	12,8%	13,8%	14,7%	16,4%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	54,9	63,7	85,3	96,4	101,6	107,0
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	-1,7	-7,5	-6,4	0,8	0,5	-3,6
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1
Net Gearing	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	16,4	25,3	16,1	28,6	20,7	21,2
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	10,3	19,1	11,6	16,6	14,5	15,0
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	5,9	6,8	2,1	0,4	1,7	4,5
FCF / Umsatz	5,3%	5,9%	1,7%	0,4%	1,3%	3,3%
FCF / Jahresüberschuss	62,8%	65,4%	20,4%	4,6%	15,8%	38,6%
FCF je Aktie (Euro)	1,14	1,29	0,40	0,08	0,32	0,85
FCF Yield	5,2%	5,0%	1,7%	0,3%	1,3%	3,4%
Capex (Mio. Euro)	5,8	9,2	9,8	9,7	10,0	10,7
Capex /Abschreibungen	59,2%	122,7%	127,3%	104,3%	122,0%	125,9%
Capex /Umsatz	5,2%	7,9%	8,2%	8,2%	7,5%	7,7%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	1,2	1,0	1,0	1,2	1,0	0,9
EV / EBITDA	5,3	3,7	4,3	6,5	4,8	4,4
EV / EBIT	8,4	4,9	6,0	11,2	6,9	6,2
EV / FCF	23,4	16,5	56,6	348,2	78,7	28,6
KGV	12,0	13,1	11,8	15,8	12,4	11,3
KBV	1,6	1,7	1,4	1,6	1,3	1,2
KCV	7,7	6,8	7,3	9,8	8,0	6,6
KUV	1,0	1,2	1,0	1,2	1,0	1,0
Dividendenrendite	2,8%	2,3%	2,6%	2,2%	2,4%	2,6%

Quelle: Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG; eigene Schätzungen

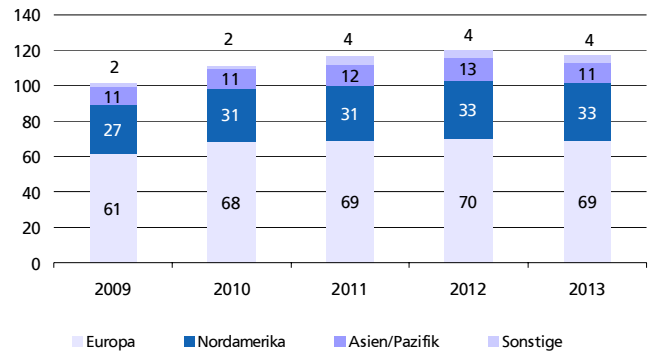
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



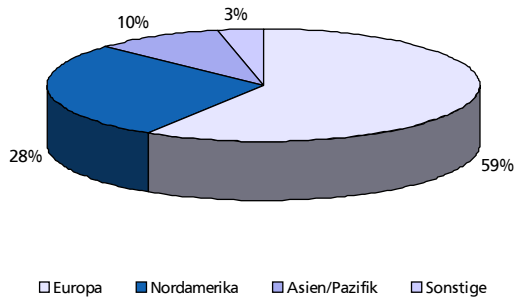
- ⇒ Leichter Umsatzrückgang in 2013 auf Grund eines schwächeren Geschäfts mit industriellen Komponenten (Isotope Products) und Seeds (Strahlentherapie)
- ⇒ 2014: Rebound bei Isotope Products, Umsatz durch Übernahmen (Biocompatibles)

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



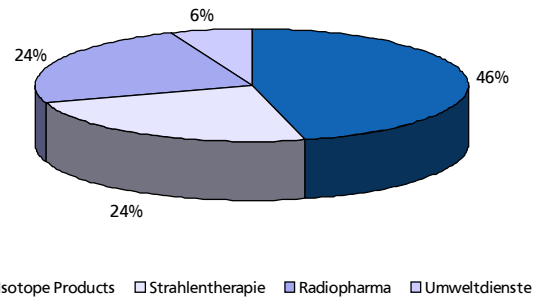
- ⇒ 2013 mit Umsatzrückgang in fast allen Regionen: Nordamerika mit Belastung bei industriellen Komponenten und Europa bei Seeds
- ⇒ 2014 starkes Wachstum in Nordamerika u.a. durch Biocompatibles erwartet

Umsatzverteilung nach Regionen (2013)



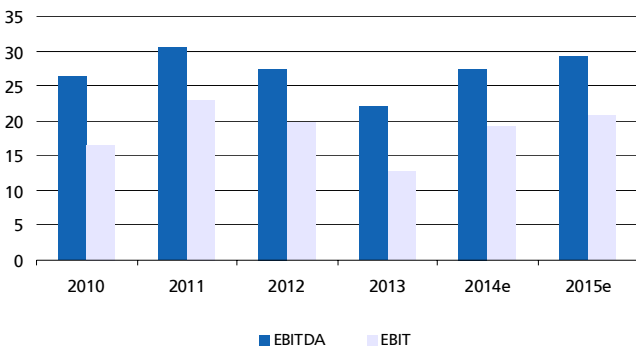
- ⇒ Europäischer Markt dominiert weiterhin mit starker Marktstellung in Deutschland, Frankreich, Belgien, aber auch Polen und Russland
- ⇒ In Schwellenmärkten vor allem Verkauf von Afterloadern

Umsatzverteilung nach Segmenten (2013)



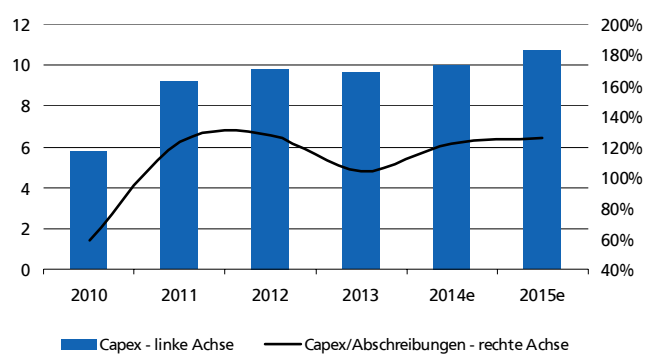
- ⇒ Isotope Products ist das größte Segment mit dominierendem Marktanteil sowohl in Europa als auch in Nordamerika
- ⇒ Segment Strahlentherapie mit hohem Marktanteil bei Seeds in Europa

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



- ⇒ U.a. schwacher, aber hochmargiger Bereich Isotope Products hat 2013 belastet
- ⇒ Rebound in 2014 erwartet, jedoch dürfte Ertragskraft hinter den ursprünglichen Erwartungen von Eckert & Ziegler zurückbleiben

Investitionen (Mio. Euro)

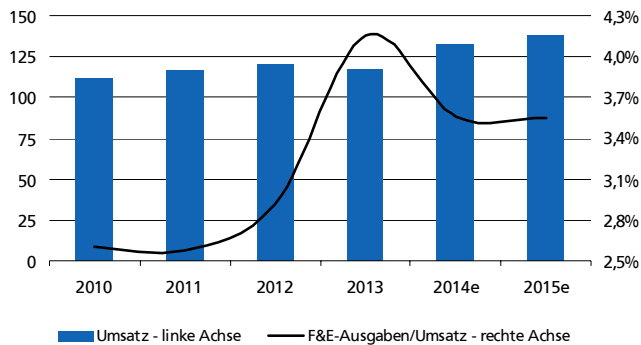


- ⇒ Hohe Investitionstätigkeit allein für Ersatzinvestitionen von 6 bis 8 Mio. Euro p.a.
- ⇒ Capex 2012 und 2013 u.a. vom Bau eines Zyklotrons in Warschau geprägt; zudem Expansion in Osteuropa und Südamerika (Brasilien)

Quelle: Eckert & Ziegler AG; eigene Schätzungen

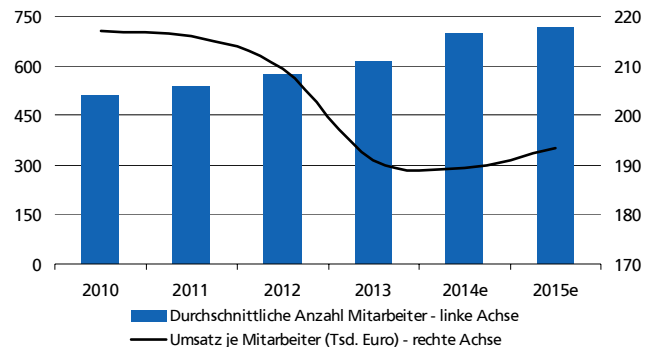
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Forschung & Entwicklung (Mio. Euro)



⇒ Die F&E-Aufwendungen hat Eckert & Ziegler zuletzt wieder deutlich gesteigert. Sie liegen bei rd. 3,5% des Umsatzes

Durchschn. Anzahl Mitarbeiter und Umsatz/Mitarbeiter



⇒ Ende 2013 686 Mitarbeiter; der Anstieg ist zu rd. zwei Dritteln auf die Übernahme von Biocompatibles und MRNI in den USA zurückzuführen (Segment Strahlentherapie)

Quelle: Eckert & Ziegler AG; eigene Schätzungen

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Peer Group-Vergleich

in Mio. Landeswährung außer EpS	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
				2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
Carl Zeiss Meditec (Euro)	20,44	1.662	1.706	938	996	158	173	137	151	1,12	1,22
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,2%	16,9%	17,3%	14,6%	15,2%	-	-
Drägerwerk (Euro)	89,90	1.350	1.481	2.451	2.553	279	315	210	245	6,85	8,06
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,2%	11,4%	12,3%	8,6%	9,6%	-	-
Guerbet (Euro)	32,00	390	487	411	435	60	69	35	43	1,87	2,33
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,8%	14,6%	15,9%	8,4%	9,8%	-	-
IBA (Euro)	9,06	251	313	228	241	28	32	13	-	0,48	0,45
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,7%	12,1%	-	5,6%	-	-	-
Sartorius (Euro)	98,42	1.843	2.271	963	1.026	191	211	141	158	4,24	4,79
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,6%	19,8%	20,5%	14,6%	15,4%	-	-
Stratec Biomedical (Euro)	33,19	391	380	145	163	28	31	23	27	1,53	1,78
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	12,2%	19,3%	19,3%	16,2%	16,3%	-	-
UMS United Medical Systems (Euro)	11,30	55	62	42	43	18	18	13	14	0,60	0,62
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,9%	42,2%	41,8%	32,3%	31,8%	-	-
Varian Medical Systems (USD)	83,85	8.683	8.119	3.129	3.347	700	754	638	704	4,30	4,89
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	7,0%	22,4%	22,5%	20,4%	21,0%	-	-
Eckert & Ziegler (Euro)	25,00	132	133	133	138	27	29	19	21	2,02	2,21
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,3%	20,7%	21,2%	14,5%	15,0%	-	-

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 01.04.2014

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der WGZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird grundsätzlich wöchentlich ein qualifizierter Kurzkomentar mit einer Zusammenfassung und Bewertung aktueller unternehmensspezifischer Ereignisse erstellt. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der WGZ BANK, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 02.04.2014 -

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten Aktien des bzw. der analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 02.04.2014

WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
Ludwig-Erhard-Allee 20
D-40227 Düsseldorf

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in sonstigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zur Emittentin können dem jeweiligen (Wertpapier-) Prospekt oder Informationsmemorandum entnommen werden.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die WGZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die WGZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die WGZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die WGZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Die WGZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Dokuments.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die WGZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die WGZ BANK ist berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungskriterien erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Die WGZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der WGZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten geprüft werden.

Soweit die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angibt, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die WGZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Das Dokument unterliegt dem Urheberrecht der WGZ BANK und darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert oder vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Jede Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die WGZ BANK.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig:** Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments