

# Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

7. APRIL 2015

Votum:		Halten	
alt:		<b>Kaufen</b>	vom 16.12.2013
Kursziel (in Euro)		<b>22,50</b>	
Kurs (Xetra) (in Euro)		20,41	
02.04.2015	16:59 Uhr		
Kurspotenzial		10%	

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

## Afterloader- und US-Geschäft belasten 2014 das Segment Strahlentherapie - Guidance für 2015 entspricht unseren Erwartungen

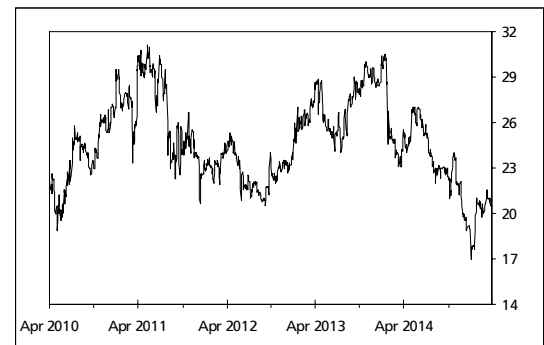
- Das Jahr 2014 war von der Schwäche des Segments Strahlentherapie geprägt. Im EpS von 1,28 (1,71; unsere Prognose: 1,31; Anfang 2015 gesenkte Guidance: 1,25) Euro macht sich die Strahlentherapie mit einem EpS-Rückgang von 0,91 Euro bemerkbar.
- Die Strahlentherapie (Nettoergebnis: -3,3 (+3,2) Mio. Euro) litt 2014 unter niedrigeren Afterloader-Umsätzen u.a. infolge der Russland-Sanktionen. Die Effizienzsteigerungsmaßnahmen dürften erst mittelfristig wirken. Die im Conference Call thematisierte US-Zulassung der Afterloader dürfte 2015 erste Zusatzerlöse bringen.
- Die Herausforderungen in der Strahlentherapie verdecken u.E. das überzeugende Abschneiden der anderen Segmente, insbesondere von Isotope Products, die mit einem Nettoergebnis von 10,2 (9,7) Mio. Euro sukzessive zur alten Ertragsstärke zurückkehren.
- Die unseren Erwartungen entsprechende Guidance für 2015 (Umsatz: über 133 Mio. Euro; EpS über dem Niveau von 2013 von 1,71 Euro) dürfte der Aktie kaum Impulse verleihen. Für die Aktie spricht vielmehr die unverändert stabile Dividende von 0,60 Euro je Aktie. Damit liegt die Dividendenrendite auf Basis des aktuellen Aktienkurses bei 3% (Eckert & Ziegler als Value-Investment). Wir bestätigen bei einem Kursziel von 22,50 Euro unser Halten-Votum.

Aktienkennzahlen	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,293
Streubesitz	67,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	108,0
☐ Tagesumsatz (Stück)	8.762
52W Hoch	06.06.2014 27,39 Euro
52W Tief	06.01.2015 16,71 Euro

Termine	
Q1-Zahlen	05.05.2015
Hauptversammlung	03.06.2015

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-0,2%	-5,9%
3 Monate	18,7%	-3,2%
6 Monate	-7,9%	-29,2%
12 Monate	-19,2%	-35,0%

Index-Gewichtung	
Prime All Share	0,01%
Technology All Share	0,15%



Quelle: Bloomberg

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	120,0	117,1	127,3	132,7	138,1	142,1
Umsatzwachstum	3,3%	-2,4%	8,6%	4,3%	4,0%	2,9%
EBIT	19,7	12,1	13,0	15,4	18,4	19,6
EBIT-Marge	16,4%	10,4%	10,2%	11,6%	13,3%	13,8%
Konzernergebnis	10,3	9,0	6,8	9,1	11,0	11,7
Nettomarge	8,6%	7,7%	5,3%	6,8%	7,9%	8,3%
Gewinn je Aktie	1,95	1,71	1,28	1,72	2,07	2,22
Dividende je Aktie	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,2	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1
Net Gearing	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Free Cashflow (FCF)	2,1	0,4	-0,1	2,0	2,2	2,9
FCF je Aktie (Euro)	0,40	0,08	-0,01	0,39	0,41	0,55
EV / Umsatz	1,0	1,2	1,1	0,9	0,8	0,8
EV / EBITDA	4,3	6,8	6,8	5,0	4,3	3,9
EV / EBIT	6,0	11,9	10,5	7,4	6,1	5,6
EV / FCF	56,5	328,5	neg.	55,8	51,6	37,8
KGV	11,8	15,9	18,9	11,9	9,9	9,2
KBV	1,4	1,6	1,4	1,1	1,0	0,9
Dividendenrendite	2,6%	2,2%	2,5%	2,9%	2,9%	2,9%

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

## Kontakt

**Abteilung Research**  
Leitung: Dr. Frank Wohlgenuth, 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, CFA (Analyst)

- Wie in den Vorquartalen war das Q4 2014 mit einem Umsatz von 34,7 (31,0) Mio. Euro und einem Nettoergebnis von 1,2 (2,8) Mio. Euro von Verlusten im Segment Strahlentherapie geprägt. Das Segment steuerte einen Nettoverlust von -0,7 (+2,3) Mio. Euro bei.
- Im Segment Strahlentherapie stieg der Umsatz 2014 auf 29,0 (27,9) Mio. Euro, während ein Nettoverlust von -3,3 (+3,2) Mio. Euro anfiel. Der Umsatzanstieg resultiert aus der Übernahme des US-Seeds-Produzenten Biocompatibles und des US-Brachytherapiezubehörspezialisten MRNI. Organisch ging der Umsatz spürbar zurück, insbesondere bei Afterloadern (-4,0 Mio. Euro) in Schwellenländern (u.a. wegen der Russland-Sanktionen). Zudem erfüllt das US-Seeds-Geschäft die Umsatzerwartungen bisher nicht, da Eckert & Ziegler weniger Kunden als erhofft zurückgewinnen konnte. Der gestiegene Fixkostenblock (Eckert & Ziegler verwies im Confeence Call auf den Breakeven-Umsatz von rd. 30 Mio. Euro; Afterloader-Geschäft mit hohen Vertriebskosten verbunden) führte daher zum Jahresverlust. Erste positive Umsatzimpulse dürften 2015 aus der (verzögerten) US-Zulassung der Afterloader kommen, womit Eckert & Ziegler den Umsatz zur Deckung der Fixkosten steigern kann. Ein positives Segment-Nettoergebnis dürfte aber erst wieder 2016 zu erzielen sein.
- Das Segment Strahlentherapie verdeckt u.E. die gute Entwicklung in den anderen Segmenten. Das wichtigste Segment Isotope Products überzeugte mit einem Umsatz von 61,5 (57,3) Mio. Euro und einem Nettoergebnis von 10,2 (9,7) Mio. Euro, das sich sukzessive wieder in Richtung der Höchststände bewegt. Das niedrigere Margenniveau ist der Expansion im Servicegeschäft geschuldet. Der Bereich soll zu einem starken und damit künftig auch margenstärkeren Standbein ausgebaut werden. Belasten könnte 2015 der niedrige Ölpreis, da Eckert & Ziegler rd. ein Drittel des Segmentumsatzes im Bereich Öl & Gas (Exploration) erzielt.
- Insgesamt dürfte Eckert & Ziegler die Schwäche im Segment Strahlentherapie gut überstehen. Der Konzern verfügt zum 31.12.14 über eine überdurchschnittliche Eigenkapitalquote von 50% sowie eine Nettoliquidität (ohne Pensionsrückstellungen) von 3,1 Mio. Euro. Damit sehen wir Eckert & Ziegler auch für weitere strategische Übernahmen als gut gerüstet an.

---

Segment Strahlentherapie auch in Q4 2014 mit Verlust

---

---

Schwaches Geschäft in Schwellenmärkten und den USA

---

---

Umsatzsteigerung zur Deckung der Fixkosten notwendig

---

---

Ergebnisstütze Isotope Products wieder mit positivem Trend

---

---

Eckert & Ziegler bilanziell überdurchschnittlich gut aufgestellt

---

## 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 im eingeschränkten Maße vergleichbare Produkte herstellen. Daher gewichten wir das DCF-Modell mit 75%. Auf den fairen Wert gemäß Peer Group-Analyse nehmen wir einen Abschlag von 30% vor. Eckert & Ziegler dürfte auch 2015 insbesondere im Segment Strahlentherapie vor Herausforderungen stehen, sodass uns niedrigere Multiples nachvollziehbar erscheinen. Wir ermitteln einen fairen Wert je Aktie von

Fairer Wert von 22,84 Euro je Aktie

### Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

#### Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	132,7	138,1	142,1	145,7	148,6	151,5	154,6	157,7	160,8	164,0
Umsatzwachstum	4,3%	4,0%	2,9%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT-Marge	11,6%	13,3%	13,8%	13,2%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
<b>EBIT</b>	<b>15,4</b>	<b>18,4</b>	<b>19,6</b>	<b>19,2</b>	<b>18,6</b>	<b>18,9</b>	<b>19,3</b>	<b>19,7</b>	<b>20,1</b>	<b>20,5</b>
- Ertragssteuern	-4,6	-5,5	-5,9	-5,7	-5,6	-5,7	-5,8	-5,9	-6,0	-6,2
+ Abschreibungen	7,5	7,9	8,2	8,2	8,2	8,3	8,5	8,7	8,8	9,0
+/- Veränd. langfristiger Rückstellungen	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto-Cashflow</b>	<b>18,5</b>	<b>20,9</b>	<b>21,9</b>	<b>21,6</b>	<b>21,2</b>	<b>21,6</b>	<b>22,0</b>	<b>22,5</b>	<b>22,9</b>	<b>23,4</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufverm.	-0,9	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0
- Investitionen in das Anlagevermögen	-10,5	-11,2	-11,8	-11,6	-11,3	-11,5	-11,7	-12,0	-12,2	-12,5
<b>Free Cashflow</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>
<b>Barwerte</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>
Summe Barwerte	50,6									
Terminalwert	63,9									
										in % vom Gesamtwert: 56%
Wert des operativen Geschäfts	114,5									
+ Liquide Mittel	21,8									
- Finanzverbindlichkeiten	-18,7									
- Pensionsrückstellungen	-11,1									
- Minderheitenanteile	-5,9									
<b>Marktwert Eigenkapital</b>	<b>100,6</b>									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	5,293									
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>	<b>19,01</b>									

#### Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	90%	Fremdkapital:	10%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,5	Risikopr. FK:	5,3%
		Risikopr.:	5,0%	Tax-Shield:	10,0%
		Zins EK:	10,6%	Zins FK:	5,8%
Wachstum FCF:	2,0%	WACC:	10,1%	Datum:	07.04.2015

Quelle: Eigene Schätzungen

### Sensitivitätsanalyse (Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	20,40	18,96	17,68	16,55
	1,5%	21,26	19,69	18,31	17,09
	2,0%	22,25	20,52	<b>19,01</b>	17,69
	2,5%	23,39	21,47	19,81	18,36

Quelle: Eigene Schätzungen

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

22,84 Euro. Der faire Wert unterstellt für 2015 ein KGV von 13,3 bzw. für 2016 von 11,0 (Peer Group-Median: 22,6 bzw. 20,4).

### DCF-Bewertung

Wir bewerten die Eckert & Ziegler-Aktie anhand eines dreistufigen DCF-Modells. Der WACC liegt bei 10,1%. Den Marktwert des Eigenkapitals ermitteln wir mit 100,6 Mio. Euro bzw. 19,01 Euro je Aktie. Das entspricht für 2015 und 2016 einem KGV von 11,1 bzw. 9,2.

Fairer Wert nach DCF-Modell: 19,01 Euro  
je Aktie

### Peer Group-Bewertung

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 259,4 Mio. Euro bzw. 49,00 Euro je Aktie. Der adjustierte faire Wert liegt bei 34,30 Euro je Aktie und impliziert ein KGV 2015 von 20,0 bzw. ein KGV 2016 von 16,6.

Adjustierter fairer Wert nach Peer Group-  
Analyse: 34,14 Euro je Aktie

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG								
Peer Group - Analyse								
	EV / Umsatz		EV / EBITDA		EV / EBIT		KGV	
	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e
Carl Zeiss Meditec	2,1	2,0	13,2	12,0	15,6	13,9	23,2	20,8
Drägerwerk	0,7	0,6	6,4	5,7	9,1	7,9	19,8	16,9
Guerbet	1,2	1,1	7,5	6,7	12,0	10,6	15,4	13,3
IBA	2,9	2,6	22,9	18,9	29,4	24,5	34,6	26,4
Sartorius	2,8	2,6	13,0	11,6	17,2	15,4	25,1	21,4
Stratec Biomedical	3,3	2,9	15,2	13,3	18,8	16,2	25,0	21,9
UMS United Medical Systems	1,4	1,3	3,3	3,3	4,3	4,3	18,9	19,9
Varian Medical Systems	2,8	2,6	13,2	12,2	14,6	13,1	22,0	19,6
<b>Median</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>13,1</b>	<b>11,8</b>	<b>15,1</b>	<b>13,5</b>	<b>22,6</b>	<b>20,4</b>
<b>Mittelwert</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>11,8</b>	<b>10,5</b>	<b>15,1</b>	<b>13,2</b>	<b>23,0</b>	<b>20,0</b>
<b>Standardabweichung</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>3,8</b>
<b>Eckert &amp; Ziegler</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>7,4</b>	<b>6,1</b>	<b>11,9</b>	<b>9,9</b>

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e
<b>Eckert &amp; Ziegler</b>	<b>132,7</b>	<b>138,1</b>	<b>22,9</b>	<b>26,3</b>	<b>15,4</b>	<b>18,4</b>	<b>1,72</b>	<b>2,07</b>
<b>Unternehmenswert (EV)</b>	<b>323,6</b>	<b>314,0</b>	<b>300,4</b>	<b>310,6</b>	<b>232,0</b>	<b>249,2</b>		
<b>Liquide Mittel</b>		<b>21,8</b>		<b>21,8</b>		<b>21,8</b>		
<b>Finanzverbindlichkeiten/Minderheiten</b>		<b>-35,7</b>		<b>-35,7</b>		<b>-35,7</b>		
<b>Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>309,7</b>	<b>300,1</b>	<b>286,5</b>	<b>296,7</b>	<b>218,1</b>	<b>235,3</b>		
<b>Aktienanzahl (in Mio. Stück)</b>		<b>5,293</b>		<b>5,293</b>		<b>5,293</b>		
<b>Fairer Wert</b>	<b>58,51</b>	<b>56,69</b>	<b>54,12</b>	<b>56,06</b>	<b>41,20</b>	<b>44,45</b>	<b>38,79</b>	<b>42,21</b>
<b>Durchschnittswert</b>		<b>57,60</b>		<b>55,09</b>		<b>42,83</b>		<b>40,50</b>
<b>Gewichtung</b>		<b>25%</b>		<b>25%</b>		<b>25%</b>		<b>25%</b>
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>								<b>49,00</b>
<b>Prämie/Abschlag</b>								<b>-30%</b>
<b>Adjustierter fairer Wert je Aktie in Euro</b>								<b>34,30</b>

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 02.04.2015

<sup>1)2)3)4)6)</sup> 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	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>120,0</b>	<b>117,1</b>	<b>127,3</b>	<b>132,7</b>	<b>138,1</b>	<b>142,1</b>
Umsatzkosten	-54,8	-60,1	-63,5	-65,7	-67,4	-68,9
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>65,2</b>	<b>57,1</b>	<b>63,8</b>	<b>67,0</b>	<b>70,7</b>	<b>73,2</b>
Vertriebskosten	-20,6	-21,9	-23,6	-24,3	-24,6	-25,1
Allgemeine Verwaltungskosten	-22,8	-23,9	-25,0	-25,9	-26,4	-27,1
Forschungs- u. Entwicklungskosten	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	8,6	7,8	1,1	1,2	1,3	1,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7,0	-6,1	-3,9	-2,8	-2,8	-3,0
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>19,9</b>	<b>12,9</b>	<b>12,3</b>	<b>15,2</b>	<b>18,2</b>	<b>19,3</b>
Ergebnis aus at equity bewerteten Anteilen	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Währungsgewinne/-verluste	-0,2	-0,6	1,3	0,2	0,3	0,4
Wertminderung Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>19,7</b>	<b>12,1</b>	<b>13,0</b>	<b>15,4</b>	<b>18,4</b>	<b>19,6</b>
Zinserträge	0,6	1,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Zinsaufwendungen	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7
Übriges Finanzergebnis	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>17,5</b>	<b>12,3</b>	<b>11,8</b>	<b>14,3</b>	<b>17,2</b>	<b>18,4</b>
Ertragsteuern	-5,7	-1,8	-5,3	-4,3	-5,2	-5,5
<b>Konzernergebnis</b>	<b>11,8</b>	<b>10,4</b>	<b>6,5</b>	<b>10,0</b>	<b>12,0</b>	<b>12,9</b>
Ergebnisanteile Dritter	-1,5	-1,4	0,3	-0,9	-1,1	-1,2
<b>Konzernergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>10,3</b>	<b>9,0</b>	<b>6,8</b>	<b>9,1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,7</b>
Anzahl Aktien (in Mio. Stück)	5,288	5,288	5,288	5,288	5,288	5,288
Gewinn je Aktie (unverwässert, Euro)	1,95	1,71	1,28	1,72	2,07	2,22
<b>Zusatzinformationen:</b>						
Abschreibungen	7,7	9,2	7,1	7,5	7,9	8,2
<b>EBITDA</b>	<b>27,4</b>	<b>21,3</b>	<b>20,1</b>	<b>22,9</b>	<b>26,3</b>	<b>27,8</b>

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

## Eckert &amp; Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

## Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Umsatzkosten	45,7%	51,3%	49,9%	49,5%	48,8%	48,5%
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>54,3%</b>	<b>48,7%</b>	<b>50,1%</b>	<b>50,5%</b>	<b>51,2%</b>	<b>51,5%</b>
Vertriebskosten	17,2%	18,7%	18,5%	18,3%	17,8%	17,7%
Allgemeine Verwaltungskosten	19,0%	20,4%	19,7%	19,5%	19,1%	19,1%
Forschungs- u. Entwicklungskosten	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	7,2%	6,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,8%	5,2%	3,1%	2,1%	2,0%	2,1%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>16,6%</b>	<b>11,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>13,6%</b>
Ergebnis aus at equity bewerteten Anteilen	0,0%	0,2%	0,5%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Währungsgewinne/-verluste	-0,2%	-0,5%	1,0%	0,2%	0,2%	0,3%
Wertminderung Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>16,4%</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>11,6%</b>	<b>13,3%</b>	<b>13,8%</b>
Zinserträge	0,5%	1,1%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Zinsaufwendungen	1,4%	1,0%	1,3%	1,2%	1,3%	1,2%
Übriges Finanzergebnis	0,9%	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>EBT</b>	<b>14,6%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,3%</b>	<b>10,7%</b>	<b>12,5%</b>	<b>13,0%</b>
Ertragsteuern	4,8%	1,6%	4,2%	3,2%	3,7%	3,9%
<b>Konzernergebnis</b>	<b>9,8%</b>	<b>8,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,1%</b>
Ergebnisanteile Dritter	1,3%	1,2%	0,2%	0,7%	0,8%	0,8%
<b>Konzernergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>8,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,3%</b>
<b>Zusatzinformationen</b>						
Abschreibungen	6,4%	7,8%	5,6%	5,7%	5,7%	5,8%
<b>EBITDA</b>	<b>22,8%</b>	<b>18,2%</b>	<b>15,8%</b>	<b>17,2%</b>	<b>19,0%</b>	<b>19,6%</b>

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

## Eckert &amp; Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

## Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwert	31,1	34,9	38,3	38,3	38,3	38,3
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	14,7	17,8	17,3	17,8	18,3	18,9
Sachanlagen	31,2	33,5	36,1	38,6	41,4	44,4
Übrige Finanzanlagen	0,0	3,4	5,3	5,3	5,3	5,3
Langfristige Forderungen und sonstige Vermögenswerte	5,9	6,0	2,9	2,9	3,0	3,0
Latente Steuern	9,1	10,1	9,5	9,7	9,9	10,0
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>92,0</b>	<b>105,8</b>	<b>109,4</b>	<b>112,7</b>	<b>116,2</b>	<b>120,0</b>
Vorräte	15,5	17,8	24,3	25,8	27,9	29,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,1	20,3	23,4	24,4	25,9	27,2
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6,0	5,2	7,4	7,6	7,7	7,9
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	30,8	29,4	21,8	24,0	26,4	29,0
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>72,5</b>	<b>72,7</b>	<b>77,0</b>	<b>81,9</b>	<b>87,9</b>	<b>93,8</b>
Zum Verkauf gehaltene Vermögensgegenstände	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Aktiva</b>	<b>164,4</b>	<b>178,4</b>	<b>187,3</b>	<b>195,5</b>	<b>205,1</b>	<b>214,7</b>
Gezeichnetes Kapital	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Kapitalrücklage	53,5	53,5	53,5	53,5	53,5	53,5
Gewinnrücklage	25,3	28,5	32,1	32,1	32,1	32,1
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-3,3	-3,8	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzerngewinn	0,0	0,0	0,0	9,1	16,9	25,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-3,2	-3,2	-3,2
<b>Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter</b>	<b>80,7</b>	<b>83,5</b>	<b>88,6</b>	<b>94,5</b>	<b>102,3</b>	<b>110,8</b>
Anteile anderer Gesellschafter	6,2	6,8	5,9	5,9	5,9	5,9
<b>Eigenkapital</b>	<b>87,0</b>	<b>90,3</b>	<b>94,5</b>	<b>100,4</b>	<b>108,2</b>	<b>116,8</b>
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	8,9	8,0	11,1	11,2	11,3	11,4
Langfristige sonstige Rückstellungen	20,6	24,0	23,6	23,8	24,0	24,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	9,8	17,6	7,3	13,4	13,7	13,5
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,5	1,9	2,7	2,8	2,8	2,9
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	2,5	5,1	5,3	5,4	5,5	5,6
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>43,3</b>	<b>56,5</b>	<b>50,1</b>	<b>56,7</b>	<b>57,4</b>	<b>57,4</b>
Kurzfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	5,7	5,1	11,4	5,7	5,8	5,9
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7,5	7,8	8,2	8,6	8,9	9,2
Erhaltene Anzahlungen	2,3	2,2	3,1	3,4	3,7	4,1
Steuerverbindlichkeiten	2,1	0,9	2,1	1,7	1,4	1,1
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	16,7	15,6	17,9	19,1	19,7	20,3
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>34,2</b>	<b>31,6</b>	<b>42,8</b>	<b>38,4</b>	<b>39,5</b>	<b>40,6</b>
<b>Passiva</b>	<b>164,4</b>	<b>178,4</b>	<b>187,3</b>	<b>195,5</b>	<b>205,1</b>	<b>214,7</b>

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

## Eckert &amp; Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

## Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwert	18,9%	19,6%	20,5%	19,6%	18,7%	17,8%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	8,9%	10,0%	9,2%	9,1%	8,9%	8,8%
Sachanlagen	18,9%	18,8%	19,3%	19,8%	20,2%	20,7%
Übrige Finanzanlagen	0,0%	1,9%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%
Langfristige Forderungen und sonstige Vermögenswerte	3,6%	3,3%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%
Latente Steuern	5,5%	5,7%	5,1%	4,9%	4,8%	4,7%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>55,9%</b>	<b>59,3%</b>	<b>58,4%</b>	<b>57,6%</b>	<b>56,7%</b>	<b>55,9%</b>
Vorräte	9,4%	10,0%	13,0%	13,2%	13,6%	13,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,2%	11,4%	12,5%	12,5%	12,6%	12,6%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,7%	2,9%	4,0%	3,9%	3,8%	3,7%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	18,8%	16,5%	11,7%	12,3%	12,9%	13,5%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>44,1%</b>	<b>40,7%</b>	<b>41,1%</b>	<b>41,9%</b>	<b>42,9%</b>	<b>43,7%</b>
Zum Verkauf gehaltene Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
<b>Aktiva</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Gezeichnetes Kapital	3,2%	3,0%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%
Kapitalrücklage	32,5%	30,0%	28,6%	27,4%	26,1%	24,9%
Gewinnrücklage	15,4%	16,0%	17,2%	16,4%	15,7%	15,0%
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-2,0%	-2,1%	-1,2%	-1,2%	-1,1%	-1,1%
Eigene Anteile	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzerngewinn	0,0%	0,0%	0,0%	4,6%	8,2%	11,8%
Dividendenzahlung	0,0%	0,0%	0,0%	-1,6%	-1,5%	-1,5%
<b>Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter</b>	<b>49,1%</b>	<b>46,8%</b>	<b>47,3%</b>	<b>48,3%</b>	<b>49,9%</b>	<b>51,6%</b>
Anteile anderer Gesellschafter	3,8%	3,8%	3,2%	3,0%	2,9%	2,8%
<b>Eigenkapital</b>	<b>52,9%</b>	<b>50,6%</b>	<b>50,4%</b>	<b>51,4%</b>	<b>52,7%</b>	<b>54,4%</b>
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	5,4%	4,5%	5,9%	5,7%	5,5%	5,3%
Langfristige sonstige Rückstellungen	12,5%	13,4%	12,6%	12,2%	11,7%	11,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	5,9%	9,8%	3,9%	6,9%	6,7%	6,3%
Latente Steuerverbindlichkeiten	0,9%	1,1%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,5%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>26,3%</b>	<b>31,7%</b>	<b>26,7%</b>	<b>29,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>26,7%</b>
Kurzfristige Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	3,4%	2,8%	6,1%	2,9%	2,8%	2,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%
Erhaltene Anzahlungen	1,4%	1,3%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%
Steuerverbindlichkeiten	1,3%	0,5%	1,1%	0,9%	0,7%	0,5%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	10,1%	8,8%	9,6%	9,8%	9,6%	9,4%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>20,8%</b>	<b>17,7%</b>	<b>22,8%</b>	<b>19,6%</b>	<b>19,3%</b>	<b>18,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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



## Eckert &amp; Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

## Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Konzernergebnis vor Anteilen Dritter</b>	<b>11,8</b>	<b>10,4</b>	<b>6,5</b>	<b>10,0</b>	<b>12,0</b>	<b>12,9</b>
Abschreibungen	7,7	9,2	7,1	7,5	7,9	8,2
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen / Erträge	-1,3	-4,4	-1,4	0,1	0,1	0,1
Gewinn / Verlust aus Abgang AV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,8	-2,9	-4,3	-0,9	-2,4	-2,0
Veränderung Pensions- und sonstiger langfristiger Rückstellungen	-3,0	4,1	-0,3	0,3	0,3	0,1
Zinsergebnis	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte / erhaltene Ertragsteuern	0,9	-2,1	1,4	-0,4	-0,3	-0,3
Sonstige Positionen IV	0,0	0,4	1,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>16,6</b>	<b>14,7</b>	<b>10,7</b>	<b>16,6</b>	<b>17,6</b>	<b>19,0</b>
Investitionen	-9,8	-9,7	-7,8	-10,5	-11,2	-11,8
Einzahlungen / Auszahlungen Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verkauf von Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen Erwerb von konsolidierten Unterehmen	0,0	-7,4	-3,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	-1,5	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-11,3</b>	<b>-17,4</b>	<b>-10,8</b>	<b>-10,6</b>	<b>-11,2</b>	<b>-11,8</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,5	6,1	-4,1	0,4	0,4	-0,1
Einzahl. / Auszahl. aus Kapitalerhöhungen	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. von / an Minderheitsgesellschafter	-0,7	-0,2	-0,4	-0,9	-1,1	-1,2
Auszahlungen für Rückkauf eigener Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Verkauf eigener Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenauszahlungen	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2
Veränderung latenter Steuern	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Zinsauszahlungen	0,0	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,0
Zins- und Dividendeneinnahmen	0,0	0,7	0,4	0,0	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. für Finanzanlagen / Beteiligungen	-0,2	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-6,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-8,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,6</b>
Veränderung der Zahlungsmittel	-1,3	-1,0	-8,7	2,2	2,4	2,6
Veränderung Wechselkurse / Konsolidierung / Sonstiges	-0,2	-0,4	1,1	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	32,3	30,8	29,4	21,8	24,0	26,4
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>30,8</b>	<b>29,4</b>	<b>21,8</b>	<b>24,0</b>	<b>26,4</b>	<b>29,0</b>

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

## Eckert &amp; Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

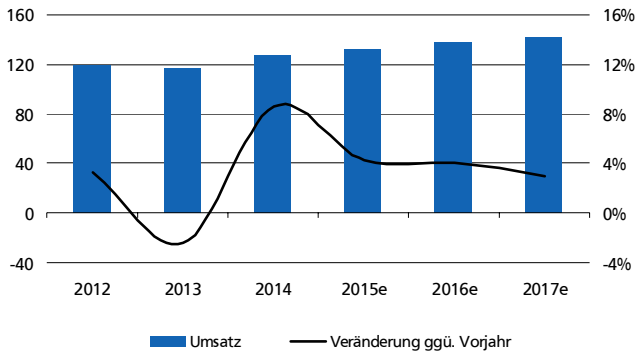
## Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	3,3%	-2,4%	8,6%	4,3%	4,0%	2,9%
EBITDA-Wachstum	-9,9%	-22,1%	-5,8%	13,7%	14,9%	5,9%
EBIT-Wachstum	-14,0%	-38,4%	6,7%	18,5%	19,9%	6,6%
EBT-Wachstum	-13,4%	-29,9%	-3,9%	20,8%	20,7%	7,2%
EPS-Wachstum	-1,2%	-12,3%	-25,0%	34,0%	20,7%	7,2%
<b>Margenanalyse</b>						
EBITDA-Marge	22,8%	18,2%	15,8%	17,2%	19,0%	19,6%
EBIT-Marge	16,4%	10,4%	10,2%	11,6%	13,3%	13,8%
EBT-Marge	14,6%	10,5%	9,3%	10,7%	12,5%	13,0%
Nettomarge	8,6%	7,7%	5,3%	6,8%	7,9%	8,3%
<b>Renditeanalyse</b>						
ROI	6,5%	5,3%	3,7%	4,7%	5,5%	5,6%
ROCE	14,1%	9,8%	6,0%	8,4%	9,7%	9,9%
ROE	13,2%	11,0%	7,9%	9,9%	11,1%	11,0%
ROIC	13,6%	9,6%	5,9%	8,4%	9,7%	9,8%
<b>Bilanzanalyse</b>						
Eigenkapitalquote	52,9%	50,6%	50,4%	51,4%	52,7%	54,4%
Anlagendeckung I	94,5%	85,4%	86,4%	89,1%	93,1%	97,3%
Anlagendeckung II	141,6%	138,8%	132,1%	139,4%	142,5%	145,1%
Anlagenintensität	55,9%	59,3%	58,4%	57,6%	56,7%	55,9%
Vorratsumschlag	8,1	7,0	6,0	5,3	5,1	4,9
Debitorenumschlag	6,3	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4
Debitorenlaufzeit/-ziel	58,1	62,9	62,6	65,7	66,5	68,1
Working Capital / Umsatz	12,8%	14,0%	17,1%	19,9%	20,3%	21,2%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	84,9	96,1	87,2	88,9	89,9	90,3
<b>Verschuldung</b>						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	-6,6	1,2	8,0	6,3	4,4	1,7
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,2	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1
Net Gearing	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	16,1	18,0	12,3	14,4	15,2	16,3
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	11,6	10,2	8,0	9,6	10,7	11,5
<b>Cashflow-Analyse</b>						
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	2,1	0,4	-0,1	2,0	2,2	2,9
FCF / Umsatz	1,7%	0,4%	0,0%	1,5%	1,6%	2,0%
FCF / Jahresüberschuss	20,4%	4,9%	-0,8%	22,6%	19,9%	24,7%
FCF je Aktie (Euro)	0,40	0,08	-0,01	0,39	0,41	0,55
FCF Yield	1,7%	0,3%	0,0%	1,9%	2,0%	2,7%
Capex (Mio. Euro)	9,8	9,7	7,8	10,5	11,2	11,8
Capex /Abschreibungen	127,3%	105,0%	109,4%	140,0%	142,0%	143,9%
Capex /Umsatz	8,2%	8,2%	6,1%	7,9%	8,1%	8,3%
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>						
EV / Umsatz	1,0	1,2	1,1	0,9	0,8	0,8
EV / EBITDA	4,3	6,8	6,8	5,0	4,3	3,9
EV / EBIT	6,0	11,9	10,5	7,4	6,1	5,6
EV / FCF	56,5	328,5	neg.	55,8	51,6	37,8
KGV	11,8	15,9	18,9	11,9	9,9	9,2
KBV	1,4	1,6	1,4	1,1	1,0	0,9
KCV	7,3	9,8	12,0	6,5	6,1	5,7
KUV	1,0	1,2	1,0	0,8	0,8	0,8
Dividendenrendite	2,6%	2,2%	2,5%	2,9%	2,9%	2,9%

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

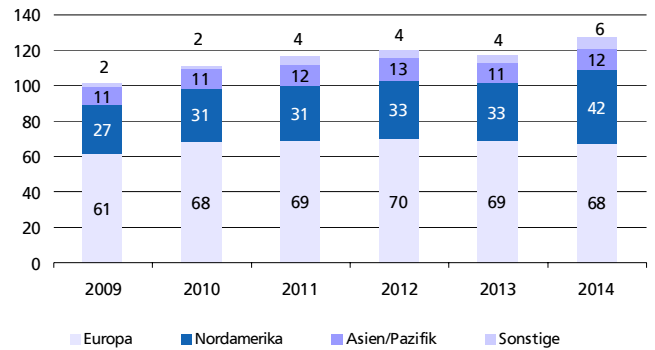
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

**Umsatzentwicklung (Mio. Euro)**



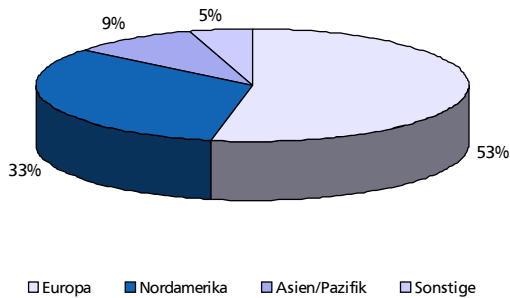
- ⇒ Leichter Umsatzanstieg 2014 u.a. durch ein starkes Abschneiden von Isotope Products sowie von Radiopharma (Übernahmen; neue Kapazitäten)
- ⇒ 2015: Guidance von 133 Mio. Euro

**Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)**



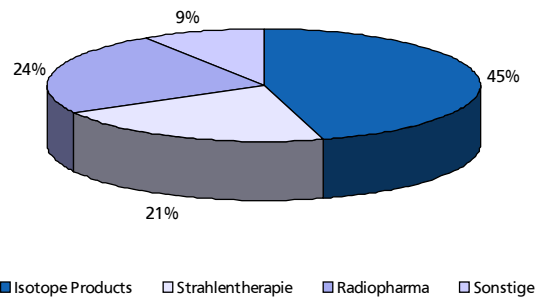
- ⇒ 2014 starker Umsatzanstieg in Nordamerika vor allem getrieben von der Übernahme von Biocompatibles und MRNI (Strahlentherapie)
- ⇒ Andere Regionen mit vergleichsweise stabilen Umsätzen

**Umsatzverteilung nach Regionen (2014)**



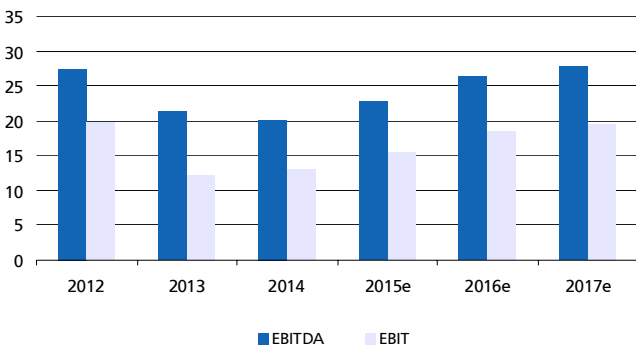
- ⇒ Europa dominiert weiterhin mit einem Umsatzanteil von 53%; aber u.a. deutliche Erlösrückgänge in der Strahlentherapie
- ⇒ Nordamerika-Umsatz entfällt zu großen Teilen auf Isotope Products

**Umsatzverteilung nach Segmenten (2014)**



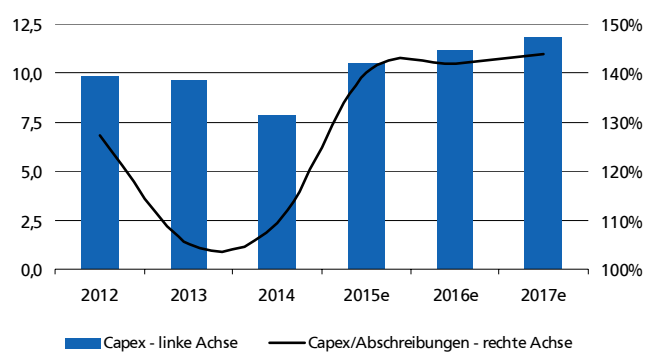
- ⇒ Isotope Products ist das größte Segment mit dominierendem Marktanteil sowohl in Europa als auch in Nordamerika
- ⇒ Segment Strahlentherapie mit hohem Marktanteil bei Seeds in Europa

**Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)**



- ⇒ Starkes Abschneiden des margenstarken Segments Isotope Products in 2014
- ⇒ Enttäuschendes Ergebnis (Verlust) im Segment Strahlentherapie durch schwachen Afterloader-Absatz und herausforderndes US-Geschäft

**Investitionen (Mio. Euro)**

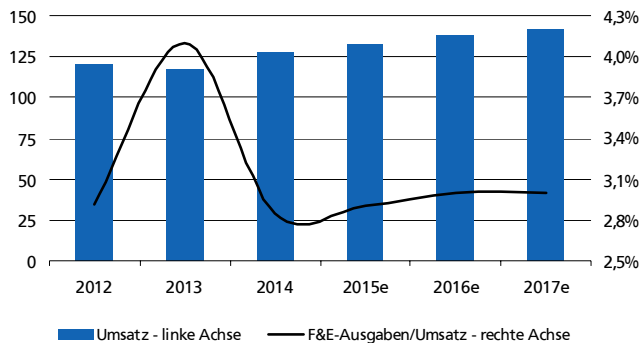


- ⇒ Hohe Investitionstätigkeit allein für Ersatzinvestitionen von 6 bis 8 Mio. Euro p.a.
- ⇒ Capex 2012 und 2013 u.a. vom Bau eines Zyklotrons in Warschau geprägt; zudem Expansion in Osteuropa und Südamerika (Brasilien)

Quelle: Eckert & Ziegler AG; eigene Schätzungen

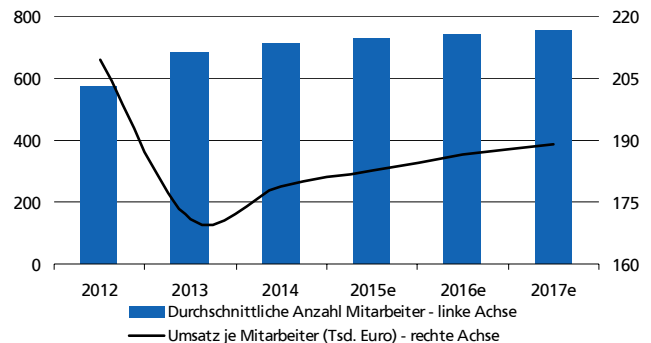
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

## Forschung &amp; Entwicklung (Mio. Euro)



⇒ Nach dem deutlichen Anstieg im Jahr 2013 sind die F&E-Aufwendungen 2014 auf das übliche Niveau von rd. 3% des Umsatzes zurückgekehrt

## Durchschn. Anzahl Mitarbeiter und Umsatz/Mitarbeiter



⇒ Ende 2014 711 Mitarbeiter; nach dem deutlichen Anstieg 2013 (zahlreiche Übernahmen) ist die Anzahl der Beschäftigten damit vergleichsweise moderat gestiegen

Quelle: Eckert & Ziegler AG; eigene Schätzungen

## Eckert &amp; Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

## Peer Group-Vergleich

in Mio. Landeswährung außer EpS	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
				2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e
<b>Carl Zeiss Meditec (Euro)</b>	24,61	2.001	2.056	989	1.051	155	171	132	148	1,06	1,18
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,3%	15,7%	16,3%	13,3%	14,0%	-	-
<b>Drägerwerk (Euro)</b>	115,60	1.678	1.700	2.592	2.697	266	298	187	215	5,84	6,85
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,1%	10,3%	11,0%	7,2%	8,0%	-	-
<b>Guerbet (Euro)</b>	35,51	434	517	429	452	69	77	43	49	2,31	2,67
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,4%	16,1%	17,1%	10,0%	10,8%	-	-
<b>IBA (Euro)</b>	23,99	687	706	245	272	31	37	24	29	0,69	0,91
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	11,0%	12,6%	13,7%	9,8%	10,6%	-	-
<b>Sartorius (Euro)</b>	116,60	2.256	2.783	995	1.064	213	239	162	181	4,64	5,44
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,9%	21,4%	22,5%	16,2%	17,0%	-	-
<b>Stratec Biomedical (Euro)</b>	47,34	558	530	162	184	35	40	28	33	1,90	2,16
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	13,3%	21,5%	21,6%	17,4%	17,8%	-	-
<b>UMS United Medical Systems (Euro)</b>	10,37	49	58	43	44	18	18	13	14	0,55	0,52
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,5%	41,1%	40,4%	31,5%	30,6%	-	-
<b>Varian Medical Systems (USD)</b>	94,55	9.462	9.016	3.194	3.408	681	739	618	688	4,30	4,82
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,7%	21,3%	21,7%	19,3%	20,2%	-	-
<b>Eckert &amp; Ziegler (Euro)</b>	20,41	108	122	133	138	23	26	15	18	1,72	2,07
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,0%	17,2%	19,0%	11,6%	13,3%	-	-

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 02.04.2015

## 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 abgezinsten 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 50<sup>SM</sup>). 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: 07.04.2015 -**

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: 07.04.2015

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

**Zuständige Aufsichtsbehörden:**

Europäische Zentralbank  
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn  
und  
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

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

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.