

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG 10. NOVEMBER 2015

Votum:		Kaufen	
alt:		Halten	vom 06.05.2015
Kursziel (in Euro)		26,00 (alt: 28,00)	
Kurs (Xetra) (in Euro)		18,62	
09.11.2015	17:36 Uhr		
Kurspotenzial		40%	

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)	98,6
∅ Tagesumsatz (Stück)	5.878
52W Hoch	02.06.2015 24,60 Euro
52W Tief	06.01.2015 16,71 Euro

Termine	
Eigenkapitalforum	23.11.2015
Q4-Zahlen	23.03.2016

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	2,5%	-4,3%
3 Monate	-15,9%	-10,7%
6 Monate	-17,4%	-10,6%
12 Monate	-15,3%	-27,2%

Index-Gewichtung	
Prime All Share	0,01%
Technology All Share	0,12%

EpS-Prognosen für 2016 und 2017 reduziert - Strahlentherapie mit leichtem Aufschwung und Ergebnisdelle bei Isotope Products

- Der Conference Call von Eckert & Ziegler am 05.11.15 zu den Q3 2015-Zahlen hat uns nach der Vorlage durchwachsender Quartalszahlen (Umsatz von 33,7 (30,6; unsere Prognose: 33,0) Mio. Euro und schwächeres EBIT von 2,1 (3,8; unsere Prognose: 2,2) Mio. Euro) wieder zuversichtlicher gestimmt.
- Bei Isotope Products (EBIT: 2,5 (5,2) Mio. Euro) erwartet Eckert & Ziegler auf Grund einer guten Auftragslage bereits ab Q4 2015 wieder eine Ertragsverbesserung. Der Turnaround in der Strahlentherapie (EBIT: -1,0 (-1,2) Mio. Euro) wird noch Zeit brauchen. Der Vertrieb der neuen Afterloader-Generation vor allem in den USA zeigt erste Erfolge (Bestellungen der Kunden ziehen an). Weitere Maßnahmen im US-Seeds-Geschäft sind aber zu erwarten.
- Die gedämpften Erwartungen bei Isotope Products und der Strahlentherapie spiegeln sich im schwachen Ausblick auf 2016 wider. Wir haben unsere EpS-Prognosen für 2016 und 2017 auf 1,83 (alt: 2,15; Guidance: ca. 1,80) Euro bzw. 2,04 (alt: 2,32) Euro gesenkt.
- Der Kursrückgang ist u.E. dennoch überzogen (3M: -16%; das KGV 2016e ist nur bei 10,2). Als Trigger sehen wir den Turnaround in der Strahlentherapie und die attraktive Divide an. Wir bestätigen bei einem Kursziel von 26,00 (alt: 28,00) Euro unser Kaufen-Votum.

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	120,0	117,1	127,3	138,0	142,9	147,0
Umsatzwachstum	3,3%	-2,4%	8,6%	8,4%	3,6%	2,9%
EBIT	19,7	12,1	13,0	17,7	15,4	17,2
EBIT-Marge	16,4%	10,4%	10,2%	12,8%	10,8%	11,7%
Konzernergebnis	10,3	9,0	6,8	10,7	9,7	10,8
Nettomarge	8,6%	7,7%	5,3%	7,7%	6,8%	7,3%
Gewinn je Aktie	1,95	1,71	1,28	2,02	1,83	2,04
Dividende je Aktie	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0
Net Gearing	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow (FCF)	2,1	0,4	-0,1	5,7	1,7	1,9
FCF je Aktie (Euro)	0,40	0,08	-0,01	1,07	0,32	0,36
EV / Umsatz	1,0	1,2	1,1	0,7	0,7	0,7
EV / EBITDA	4,3	6,8	6,8	4,0	4,3	3,9
EV / EBIT	6,0	11,9	10,5	5,7	6,5	5,7
EV / FCF	56,5	328,5	neg.	17,9	59,6	51,6
KGV	11,8	15,9	18,9	9,2	10,2	9,1
KBV	1,4	1,6	1,4	1,0	0,9	0,8
Dividendenrendite	2,6%	2,2%	2,5%	3,2%	3,2%	3,2%

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 Wohlgenuth, CIAA/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)

- Auf der Umsatzebene übertraf Eckert & Ziegler in Q3 2015 mit 33,7 (30,6) Mio. Euro unsere Prognose von 33,0 Mio. Euro. Der Anstieg war primär Währungseffekten (+2,3 Mio. Euro) und Akquisitionen (+0,7 Mio. Euro) geschuldet. Nach einem schwachen Q2 2015 stabilisierte sich das organische Wachstum (+0,1 Mio. Euro). Das Management hatte bereits ein schwächeres Q3-Ergebnis angedeutet, so dass der EBIT-Rückgang auf 2,1 (3,8; unsere Prognose: 2,2) Mio. Euro nicht überraschend kam.
- In 9M 2015 kletterte der Umsatz auf 102,7 (92,6) Mio. Euro - geprägt durch Währungseffekte (+8,3 Mio. Euro), einer Akquisition in Brasilien (+2,3 Mio. Euro) und einem leichten organischen Umsatzrückgang (-0,4 Mio. Euro). Das EBIT und Nettoergebnis legten auf 13,8 (10,0) Mio. Euro bzw. 9,0 (5,6) Mio. Euro zu. Auf Ebene des Nettoergebnisses spiegeln sich hierin ein Sonderertrag aus dem Verkauf von OctreoPharm (+7,9 Mio. Euro) sowie Einmalaufwendungen für die Restrukturierung in der Strahlentherapie (-1,3 Mio. Euro) und Rückstellungen bei den Umweltdiensten (-1,3 Mio. Euro) wider.
- Überrascht hat uns der deutliche Rückgang des Q3-EBIT im wichtigsten Segment Isotope Products (2,5 (5,2) Mio. Euro), das aber auf 9M-Basis immer noch ein sehr respektables EBIT erreichte (9,6 (12,4) Mio. Euro; EBIT-Marge: 18,6% (27,2%)). Im Conference Call verwies Eckert & Ziegler auf rückläufige Ergebnisse in der Radiokarbonmessung (Verlust eines Kunden) und beim akquirierten Brasilien-Geschäft. Zudem leidet das Industriegeschäft unter den niedrigen Öl- und Gaspreisen. Das Management verwies im Conference Call jedoch auf eine gute Auftragslage, die bereits in Q4 2015 wieder zu verbesserten Ergebnissen führen dürfte. Zudem deutete Eckert & Ziegler Gegenmaßnahmen in den margenschwachen Bereichen an.
- In der Strahlentherapie reichte der Q3-Umsatz von 6,9 (5,7; Q2 2015: 7,8) Mio. Euro erneut nicht zur Deckung der Fixkosten aus. Allerdings konnte der Q3-EBIT-Verlust auf -1,0 (-1,2; Q2 2015 bereinigt: -1,4) Mio. Euro etwas verringert werden, da Eckert & Ziegler das Produktportfolio um defizitäre Umsätze bereinigte (insbesondere Zubehör für die Strahlentherapie). Laut des Managements zeigt der Vertrieb des neuen Afterloaders SagiNova® erste Erfolge. Die Produktzulassung in den USA wurde erteilt und das Bestellverhalten der Kunden gewinnt weltweit an Dynamik. Wir gehen davon aus, dass der Turnaround in der Strahlentherapie noch einige Zeit benötigen wird. Bei den Seeds bleibt das Marktumfeld in Europa schwierig. In den USA verläuft die Rückgewinnung der ehemaligen Biocompatibles-Kunden unverändert schleppend. Wir erwarten daher, dass Eckert & Ziegler im US-Seeds-Geschäft weitere Restrukturierungsmaßnahmen ergreifen wird.
- Vor dem Hintergrund der Ertragsdelle im Segment Isotope Products und dem nur Schritt für Schritt vorankommenden Turnaround in der Strahlentherapie ist auch der enttäuschende Ergebnisausblick auf 2016 zu sehen (Umsatz: 137 bis 140 Mio. Euro; Nettoergebnis: ca. 9,5 Mio. Euro bzw. ca. 1,80 Euro je Aktie). Wir haben daher unsere Eps-Prognosen für 2016 (-15%) und 2017 (-12%) reduziert. Wir erwarten, dass sich der negative Newsflow langsam dem Ende neigt und somit der Weg für einen Rebound des Aktienkurses geebnet wird.

Erwartungsgemäß schwaches Q3-EBIT

Nettoergebnis geht in 9M 2015 auf organischer Basis um 1,9 Mio. Euro zurück

Industriegeschäft dürfte weiter belasten - gute Auftragslage lässt Ergebnisverbesserung bereits ab Q4 2015 erwarten

Portfoliobereinigung bei Zubehör für die Strahlentherapie - weitere Maßnahmen im US-Seeds-Geschäft erwartet

Negativer Newsflow drückt die Aktie und lässt das KGV auf niedrigen Wert fallen

Bewertung

Bewertungsfazit

Wir bewerten die Aktie 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% (alt: 20%) vor. Eckert & Ziegler steht in der Strahlentherapie weiterhin vor Herausforderungen. Im Segment Isotope Products ist eine kleine Wachstumsdelle zu erkennen. Daher halten wir einen Discount zur Peer Group für gerechtfertigt. Wir ermitteln einen

Fairer Wert von 26,85 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	138,0	142,9	147,0	151,0	154,7	158,4	162,3	166,3	170,4	174,6
Umsatzwachstum	8,4%	3,6%	2,9%	2,7%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
EBIT-Marge	12,8%	10,8%	11,7%	12,1%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
EBIT	17,7	15,4	17,2	18,2	19,3	19,7	20,2	20,7	21,2	21,7
- Ertragssteuern	-6,2	-4,6	-5,2	-5,5	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,4	-6,5
+ Abschreibungen	7,5	7,9	8,2	8,7	9,3	9,5	9,7	10,0	10,2	10,5
+/- Veränd. langfristiger Rückstellungen	0,2	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	19,1	18,8	20,3	21,7	22,8	23,3	23,9	24,5	25,1	25,7
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufverm.	-1,7	-1,6	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,2
- Investitionen in das Anlagevermögen	-7,9	-11,2	-11,8	-11,7	-11,6	-11,9	-12,2	-12,5	-12,8	-13,1
Free Cashflow	9,6	6,1	6,4	8,1	9,3	9,5	9,7	9,9	10,1	10,4
Barwerte	9,5	5,4	5,3	6,0	6,2	5,8	5,4	5,0	4,6	4,3
Summe Barwerte	57,5									
Terminalwert	71,6									
										in % vom Gesamtwert: 55%
Wert des operativen Geschäfts	129,1									
+ Liquide Mittel	29,1									
- Finanzverbindlichkeiten	-16,1									
- Pensionsrückstellungen	-11,1									
- Minderheitenanteile	-4,9									
Marktwert Eigenkapital	126,1									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	5,293									
Fairer Wert je Aktie in Euro	23,82									

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:	10.11.2015

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse (Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	25,39	23,77	22,33	21,05
	1,5%	26,36	24,59	23,03	21,65
	2,0%	27,46	25,52	23,82	22,33
	2,5%	28,74	26,58	24,71	23,09

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

fairen Wert je Aktie von 26,85 Euro. Der faire Wert unterstellt für 2016 ein KGV von 14,6 bzw. für 2017 von 13,1 (Peer Group-Median: 22,6 bzw. 20,8).

DCF-Bewertung

Wir bewerten die Aktie anhand eines dreistufigen DCF-Modells. Der WACC liegt bei 10,1%. Den Marktwert des Eigenkapitals ermitteln wir mit 126,1 Mio. Euro bzw. 23,82 Euro je Aktie.

Fairer Wert nach DCF-Modell: 23,82 Euro je Aktie

Peer Group-Bewertung

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 271,6 Mio. Euro bzw. 51,31 Euro je Aktie. Der adjustierte faire Wert liegt bei 35,92 Euro je Aktie.

Adjustierter fairer Wert nach Peer Group-Analyse: 35,92 Euro je Aktie

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Peer Group - Analyse

	EV / Umsatz		EV / EBITDA		EV / EBIT		KGV	
	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
Carl Zeiss Meditec	2,0	1,9	12,9	11,9	15,2	13,8	22,6	20,8
Drägerwerk	0,5	0,5	5,2	4,5	7,6	6,2	13,6	10,6
Guerbet	1,1	1,1	6,8	6,2	11,4	10,5	15,7	13,2
IBA	3,4	3,0	27,2	22,2	30,5	25,6	36,2	30,1
Sartorius	3,9	3,6	16,9	14,8	20,4	18,6	31,0	26,8
Stratec Biomedical	3,5	3,2	15,2	13,7	19,2	17,2	25,4	23,2
Varian Medical Systems	2,4	2,3	11,3	10,9	12,5	12,2	18,0	16,5
Median	2,4	2,3	12,9	11,9	15,2	13,8	22,6	20,8
Mittelwert	2,4	2,2	13,6	12,0	16,7	14,9	23,2	20,2
Standardabweichung	1,3	1,2	7,3	5,9	7,5	6,3	8,3	7,1
Eckert & Ziegler	0,7	0,7	4,3	3,9	6,5	5,7	10,2	9,1

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
Eckert & Ziegler	142,9	147,0	23,2	25,4	15,4	17,2	1,83	2,04
Unternehmenswert (EV)	338,8	335,2	300,3	301,8	233,0	237,6		
Liquide Mittel	29,1		29,1		29,1			
Finanzverbindlichkeiten/Minderheiten	-32,1		-32,1		-32,1			
Faire Marktkapitalisierung	335,8	332,2	297,3	298,8	230,0	234,6		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,293		5,293		5,293			
Fairer Wert	63,44	62,75	56,17	56,46	43,45	44,33	41,41	42,49
Durchschnittswert	63,10		56,32		43,89		41,95	
Gewichtung	25%		25%		25%		25%	
Fairer Wert je Aktie in Euro					51,31			
Prämie/Abschlag					-30%			
Adjustierter fairer Wert je Aktie in Euro					35,92			

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 09.11.2015

Anhang

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

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	120,0	117,1	127,3	138,0	142,9	147,0
Umsatzkosten	-54,8	-60,1	-63,5	-74,5	-75,0	-76,5
Bruttoergebnis vom Umsatz	65,2	57,1	63,8	63,5	67,9	70,6
Vertriebskosten	-20,6	-21,9	-23,6	-24,8	-25,0	-25,4
Allgemeine Verwaltungskosten	-22,8	-23,9	-25,0	-26,7	-26,8	-27,3
Forschungs- u. Entwicklungskosten	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	8,6	7,8	1,1	10,2	1,4	1,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7,0	-6,1	-3,9	-4,6	-2,4	-2,5
Betriebsergebnis	19,9	12,9	12,3	17,7	15,0	16,8
Ergebnis aus at equity bewerteten Anteilen	0,0	-0,2	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1
Währungsgewinne/-verluste	-0,2	-0,6	1,3	0,4	0,4	0,5
Wertminderung Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	19,7	12,1	13,0	17,7	15,4	17,2
Zinserträge	0,6	1,3	0,5	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	-1,7	-1,2	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4
Übriges Finanzergebnis	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	17,5	12,3	11,8	16,2	14,0	15,9
Ertragsteuern	-5,7	-1,8	-5,3	-5,7	-4,2	-4,8
Konzernergebnis	11,8	10,4	6,5	10,5	9,8	11,2
Ergebnisanteile Dritter	-1,5	-1,4	0,3	0,2	-0,1	-0,4
Konzernergebnis nach Anteilen Dritter	10,3	9,0	6,8	10,7	9,7	10,8
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	2,02	1,83	2,04
Zusatzinformationen:						
Abschreibungen	7,7	9,2	7,1	7,5	7,9	8,2
EBITDA	27,4	21,3	20,1	25,2	23,2	25,4

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

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Umsatzkosten	45,7%	51,3%	49,9%	54,0%	52,5%	52,0%
Bruttoergebnis vom Umsatz	54,3%	48,7%	50,1%	46,0%	47,5%	48,0%
Vertriebskosten	17,2%	18,7%	18,5%	18,0%	17,5%	17,3%
Allgemeine Verwaltungskosten	19,0%	20,4%	19,7%	19,3%	18,7%	18,5%
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%	1,7%	1,7%
Betriebsergebnis	16,6%	11,0%	9,7%	12,8%	10,5%	11,4%
Ergebnis aus at equity bewerteten Anteilen	0,0%	0,2%	0,5%	-0,3%	-0,1%	-0,1%
Währungsgewinne/-verluste	-0,2%	-0,5%	1,0%	0,3%	0,3%	0,4%
Wertminderung Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	16,4%	10,4%	10,2%	12,8%	10,8%	11,7%
Zinserträge	0,5%	1,1%	0,4%	0,1%	0,4%	0,4%
Zinsaufwendungen	1,4%	1,0%	1,3%	1,1%	1,0%	1,0%
Übriges Finanzergebnis	0,9%	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%	0,6%
EBT	14,6%	10,5%	9,3%	11,8%	9,8%	10,8%
Ertragsteuern	4,8%	1,6%	4,2%	4,1%	2,9%	3,3%
Konzernergebnis	9,8%	8,9%	5,1%	7,6%	6,9%	7,6%
Ergebnisanteile Dritter	1,3%	1,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
Konzernergebnis nach Anteilen Dritter	8,6%	7,7%	5,3%	7,7%	6,8%	7,3%
Zusatzinformationen						
Abschreibungen	6,4%	7,8%	5,6%	5,4%	5,5%	5,6%
EBITDA	22,8%	18,2%	15,8%	18,2%	16,3%	17,3%

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

Eckert & 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	2,7	2,7	2,7
Langfristige Forderungen und sonstige Vermögenswerte	5,9	6,0	2,9	3,0	3,0	3,1
Latente Steuern	9,1	10,1	9,5	9,9	10,0	10,2
Langfristige Vermögenswerte	92,0	105,8	109,4	110,3	113,8	117,6
Vorräte	15,5	17,8	24,3	26,3	28,3	30,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,1	20,3	23,4	24,9	26,3	27,5
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6,0	5,2	7,4	7,7	7,9	8,0
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	30,8	29,4	21,8	27,5	29,3	31,0
Kurzfristige Vermögenswerte	72,5	72,7	77,0	86,4	91,8	96,6
Zum Verkauf gehaltene Vermögensgegenstände	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Aktiva	164,4	178,4	187,3	197,7	206,6	215,2
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	10,7	17,2	24,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-3,2	-3,2	-3,2
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	80,7	83,5	88,6	96,1	102,6	110,2
Anteile anderer Gesellschafter	6,2	6,8	5,9	5,9	5,9	5,9
Eigenkapital	87,0	90,3	94,5	102,0	108,5	116,1
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	8,9	8,0	11,1	11,3	11,4	11,5
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	2,9	2,9
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	2,5	5,1	5,3	5,5	5,6	5,7
Langfristige Verbindlichkeiten	43,3	56,5	50,1	57,0	57,7	57,7
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	8,9	9,2	9,5
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	20,3	20,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	34,2	31,6	42,8	38,8	40,4	41,4
Passiva	164,4	178,4	187,3	197,7	206,6	215,2

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

Eckert & 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%	19,4%	18,6%	17,8%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	8,9%	10,0%	9,2%	9,0%	8,9%	8,8%
Sachanlagen	18,9%	18,8%	19,3%	19,5%	20,0%	20,6%
Übrige Finanzanlagen	0,0%	1,9%	2,8%	1,4%	1,3%	1,3%
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%	5,0%	4,9%	4,7%
Langfristige Vermögenswerte	55,9%	59,3%	58,4%	55,8%	55,1%	54,7%
Vorräte	9,4%	10,0%	13,0%	13,3%	13,7%	14,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,2%	11,4%	12,5%	12,6%	12,7%	12,8%
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%	13,9%	14,2%	14,4%
Kurzfristige Vermögenswerte	44,1%	40,7%	41,1%	43,7%	44,4%	44,9%
Zum Verkauf gehaltene Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	3,2%	3,0%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%
Kapitalrücklage	32,5%	30,0%	28,6%	27,1%	25,9%	24,9%
Gewinnrücklage	15,4%	16,0%	17,2%	16,3%	15,6%	14,9%
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%	5,4%	8,3%	11,5%
Dividendenzahlung	0,0%	0,0%	0,0%	-1,6%	-1,5%	-1,5%
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	49,1%	46,8%	47,3%	48,6%	49,7%	51,2%
Anteile anderer Gesellschafter	3,8%	3,8%	3,2%	3,0%	2,9%	2,7%
Eigenkapital	52,9%	50,6%	50,4%	51,6%	52,5%	54,0%
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%	12,1%	11,6%	11,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	5,9%	9,8%	3,9%	6,8%	6,6%	6,3%
Latente Steuerverbindlichkeiten	0,9%	1,1%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,5%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%
Langfristige Verbindlichkeiten	26,3%	31,7%	26,7%	28,8%	27,9%	26,8%
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%	4,5%	4,5%	4,4%
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%	9,6%	9,8%	9,7%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20,8%	17,7%	22,8%	19,6%	19,5%	19,2%
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	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Konzernergebnis vor Anteilen Dritter	11,8	10,4	6,5	10,5	9,8	11,2
Abschreibungen	7,7	9,2	7,1	7,5	7,9	8,2
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen / Erträge	-1,3	-4,4	-1,4	0,2	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	-1,7	-1,6	-2,0
Veränderung Pensions- und sonstiger langfristiger Rückstellungen	-3,0	4,1	-0,3	0,4	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
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	16,6	14,7	10,7	16,6	16,1	17,2
Investitionen	-9,8	-9,7	-7,8	-7,9	-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
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-11,3	-17,4	-10,8	-8,0	-11,2	-11,8
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	0,2	-0,1	-0,4
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	-0,3	-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
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-6,6	1,7	-8,5	-2,9	-3,1	-3,7
Veränderung der Zahlungsmittel	-1,3	-1,0	-8,7	5,6	1,9	1,6
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	27,5	29,3
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	30,8	29,4	21,8	27,5	29,3	31,0

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

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

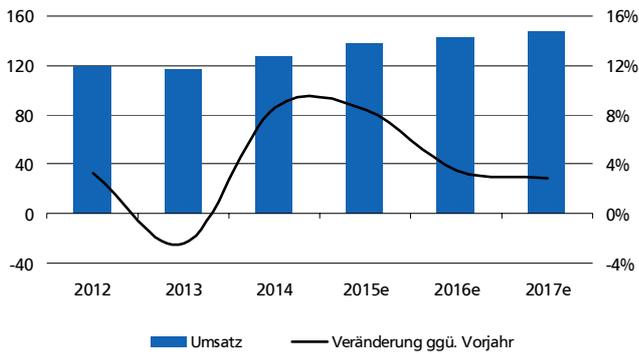
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	3,3%	-2,4%	8,6%	8,4%	3,6%	2,9%
EBITDA-Wachstum	-9,9%	-22,1%	-5,8%	25,2%	-7,7%	9,6%
EBIT-Wachstum	-14,0%	-38,4%	6,7%	36,3%	-13,0%	12,2%
EBT-Wachstum	-13,4%	-29,9%	-3,9%	37,7%	-13,5%	13,6%
EPS-Wachstum	-1,2%	-12,3%	-25,0%	57,6%	-9,2%	11,5%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	22,8%	18,2%	15,8%	18,2%	16,3%	17,3%
EBIT-Marge	16,4%	10,4%	10,2%	12,8%	10,8%	11,7%
EBT-Marge	14,6%	10,5%	9,3%	11,8%	9,8%	10,8%
Nettomarge	8,6%	7,7%	5,3%	7,7%	6,8%	7,3%
Renditeanalyse						
ROI	6,5%	5,3%	3,7%	5,5%	4,8%	5,1%
ROCE	14,1%	9,8%	6,0%	9,0%	8,2%	8,9%
ROE	13,2%	11,0%	7,9%	11,6%	9,8%	10,2%
ROIC	13,6%	9,6%	5,9%	9,0%	8,2%	8,8%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	52,9%	50,6%	50,4%	51,6%	52,5%	54,0%
Anlagendeckung I	94,5%	85,4%	86,4%	92,5%	95,3%	98,7%
Anlagendeckung II	141,6%	138,8%	132,1%	144,1%	146,0%	147,8%
Anlagenintensität	55,9%	59,3%	58,4%	55,8%	55,1%	54,7%
Vorratsumschlag	8,1	7,0	6,0	5,4	5,2	5,0
Debitorenumschlag	6,3	5,8	5,8	5,7	5,6	5,5
Debitorenlaufzeit/-ziel	58,1	62,9	62,6	63,9	65,3	66,8
Working Capital / Umsatz	12,8%	14,0%	17,1%	19,4%	19,9%	20,5%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	84,9	96,1	87,2	90,7	93,2	93,4
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	-6,6	1,2	8,0	2,9	1,5	-0,1
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0
Net Gearing	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	16,1	18,0	12,3	16,6	16,3	18,2
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	11,6	10,2	8,0	11,6	10,8	12,3
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	2,1	0,4	-0,1	5,7	1,7	1,9
FCF / Umsatz	1,7%	0,4%	0,0%	4,1%	1,2%	1,3%
FCF / Jahresüberschuss	20,4%	4,9%	-0,8%	53,1%	17,3%	17,6%
FCF je Aktie (Euro)	0,40	0,08	-0,01	1,07	0,32	0,36
FCF Yield	1,7%	0,3%	0,0%	5,8%	1,7%	1,9%
Capex (Mio. Euro)	9,8	9,7	7,8	7,9	11,2	11,8
Capex /Abschreibungen	127,3%	105,0%	109,4%	105,3%	142,0%	143,9%
Capex /Umsatz	8,2%	8,2%	6,1%	5,7%	7,8%	8,0%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	1,0	1,2	1,1	0,7	0,7	0,7
EV / EBITDA	4,3	6,8	6,8	4,0	4,3	3,9
EV / EBIT	6,0	11,9	10,5	5,7	6,5	5,7
EV / FCF	56,5	328,5	neg.	17,9	59,6	51,6
KGV	11,8	15,9	18,9	9,2	10,2	9,1
KBV	1,4	1,6	1,4	1,0	0,9	0,8
KCV	7,3	9,8	12,0	5,9	6,1	5,7
KUV	1,0	1,2	1,0	0,7	0,7	0,7
Dividendenrendite	2,6%	2,2%	2,5%	3,2%	3,2%	3,2%

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

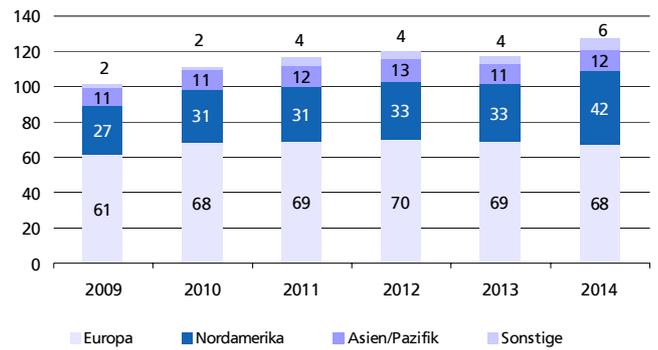
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



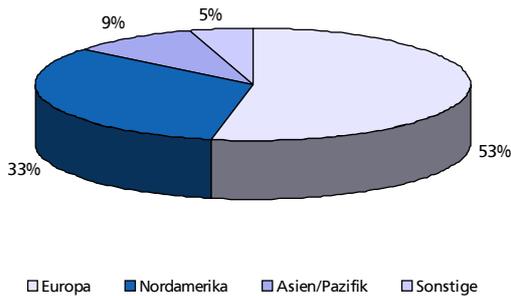
- ⇒ Leichter Umsatzanstieg 2014 u.a. durch ein starkes Abschneiden von Isotope Products sowie von Radiopharma (Übernahmen; neue Kapazitäten)
- ⇒ 2015: Guidance von über 133 Mio. Euro

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



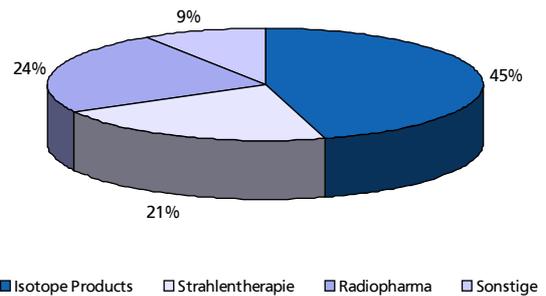
- ⇒ 2014: starker Umsatzanstieg in Nordamerika vor allem getrieben von der Übernahme von Biocompatibles und MRNI (Strahlentherapie)
- ⇒ Andere Regionen mit vergleichsweise stabilen Umsätzen

Umsatzverteilung nach Regionen (2014)



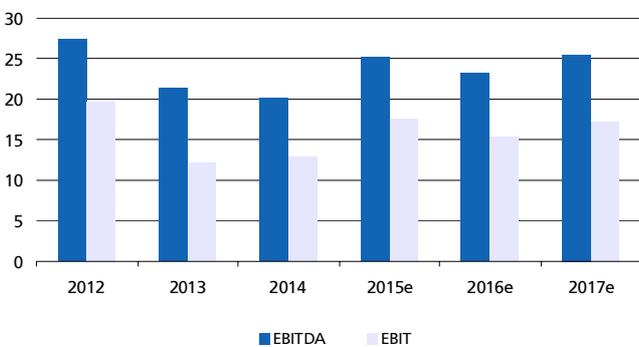
- ⇒ Europa dominiert weiterhin mit einem Umsatzanteil von 53%; aber u.a. deutliche Erlösrückgänge in der Strahlentherapie
- ⇒ Nordamerika-Umsatz entfällt zu großen Teilen auf Isotope Products

Umsatzverteilung nach Segmenten (2014)



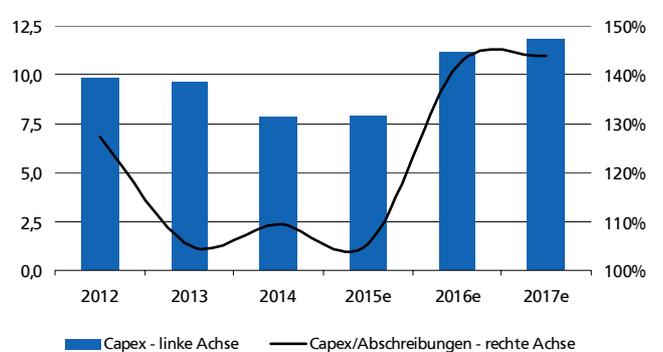
- ⇒ Isotope Products ist das größte Segment mit dominierendem Marktanteil sowohl in Europa als auch in Nordamerika
- ⇒ Segment Strahlentherapie mit hohem Marktanteil bei Seeds in Europa

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)

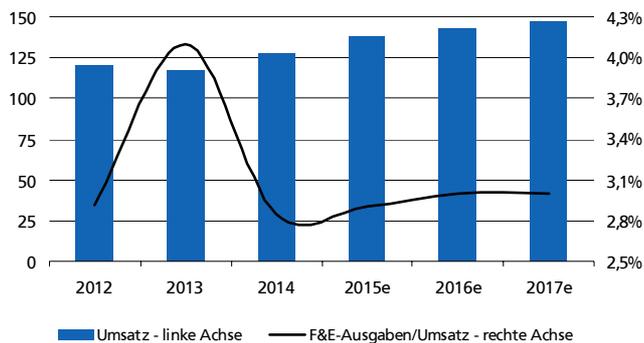


- ⇒ Hohe Investitionstätigkeit allein für Ersatzinvestitionen von 6 bis 8 Mio. Euro p.a.
- ⇒ Capex 2012 und 2013 u.a. vom Bau eines Zyklotrons in Warschau geprägt; zudem Expansion in Osteuropa und Südamerika (Brasilien)

Quelle: Eckert & Ziegler AG; eigene Schätzungen

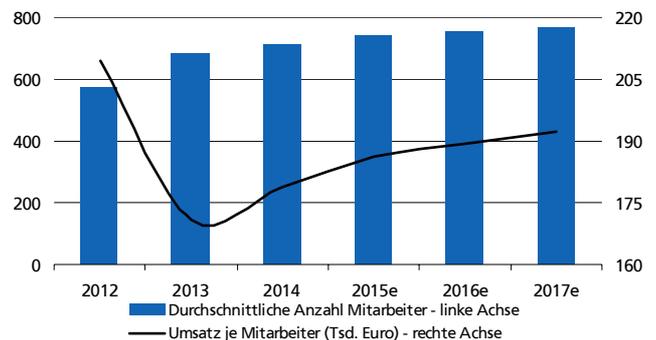
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Forschung & 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 & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Peer Group-Vergleich

in Mio. Landeswährung außer EpS	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
				2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
Carl Zeiss Meditec (Euro)	26,16	2.127	2.172	1.071	1.145	168	183	143	158	1,16	1,26
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,9%	15,7%	16,0%	13,4%	13,8%	-	-
Drägerwerk (Euro)	68,42	1.142	1.259	2.634	2.720	243	278	166	202	5,02	6,46
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,3%	9,2%	10,2%	6,3%	7,4%	-	-
Guerbet (Euro)	61,86	758	812	710	744	119	131	71	78	3,94	4,69
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,7%	16,8%	17,6%	10,0%	10,4%	-	-
IBA (Euro)	33,23	966	946	279	313	35	43	31	37	0,92	1,11
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	12,1%	12,4%	13,6%	11,1%	11,8%	-	-
Sartorius (Euro)	215,10	4.071	4.639	1.186	1.275	275	313	227	250	6,93	8,03
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	7,5%	23,2%	24,6%	19,2%	19,6%	-	-
Stratec Biomedical (Euro)	54,53	646	596	169	186	39	43	31	35	2,15	2,35
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	9,9%	23,1%	23,3%	18,3%	18,6%	-	-
Varian Medical Systems (USD)	80,69	7.965	7.631	3.218	3.347	678	699	611	628	4,48	4,88
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,0%	21,1%	20,9%	19,0%	18,8%	-	-
Eckert & Ziegler (Euro)	18,62	99	102	143	147	23	25	15	17	1,83	2,04
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	2,9%	16,3%	17,3%	10,8%	11,7%	-	-

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 09.11.2015

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, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach § 5 Abs. 4 Nr. 3 Finanzanalyseverordnung) ist auf der Homepage der WGZ BANK unter <https://www.wgzbank.de/de/wgzbank/produkte-leistungen/finanzmarkt-research/wgzbank-research/quartalsuebersicht/> veröffentlicht.

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 abgezinste 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: 10.11.2015 -

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: 10.11.2015

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

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

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