



3. April 2007

Equity Research Institutionals

Company

Flash

Eckert & Ziegler

Rating

Kaufen

Der Blick geht nach vorn

In 2007 weiterer Umsatz- und Ertragsanstieg angestrebt ▶

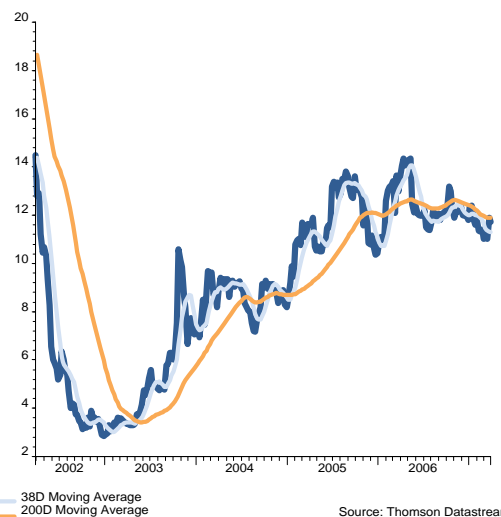
Erholungstendenz beim Segment Radiopharmazie ▶

Akquisitionsstrategie durch Gelegenheiten getrieben ▶

Ausstieg aus SpondylAT belastete Jahresergebnis 2006 ▶



Source: Thomson Datastream



Source: Thomson Datastream



Kaufen

Kursziel: 17 €

Kurs: 11,78 €

03.04.07

12:00 h

Letztes Rating/ Kursz.:

Kaufen / 16,50 €

Letzte Analyse:

07.11.2006

S&P-Rating: n.a.

Medizintechnik

Anzahl Aktien:

3,3 Mio.

Marktkapitalisierung:

36 Mio. €

Index: Tech All Share

Indexgewicht: 0,06 %

Beta: 1,60

Rechnungslegung:

IFRS

Kalender:

am 08.05.2007

Q1/07

Dividende 2007e:

0,30 €

ISIN: DE0005659700

Bloomberg: EUZ GY

Reuters: EUZG.DE

Dr. Silke Stegemann

Diplom-Kauffrau

Diplom-Statistikerin

Investmentanalyst

Tel. +49 711 127-42699

Silke.Stegemann@LBBW.de

Equity Research

Landesbank Baden-

Württemberg

Am Hauptbahnhof 2

70173 Stuttgart

www.LBBW.de

Eckert & Ziegler

03.04.2007

Anlass: 2006 Jahresabschluss

Der Blick geht nach vorn

Eckert & Ziegler hat mit seinem Jahresabschluss 2006 unsere Erwartungen erfüllt. Das Ergebnis im vierten Quartal wurde durch den Ausstieg aus dem Entwicklungsprojekt SpondylAT belastet. Für das laufende Geschäftsjahr zeigt sich das Management optimistisch. So sollen der Umsatz und die Erträge weiter gesteigert werden. Der Verlustbringer 2006, das Radiopharmaziesegment, dürfte sich in 2007 erholen. Wir haben unser Bewertungsmodell an die aktuellen Gegebenheiten angepasst und empfehlen die Aktie von Eckert & Ziegler weiterhin zum Kauf. Unsere positive Sichtweise wird auch durch niedrige Multiples manifestiert, wie beispielsweise das einstellige KGV in 2008 zeigt.

Aktienkenn- zahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBITDA	KGV
	neu €	bisher €			
2005	0,51	0,51	0,9	5,5	23,0
2006	0,71	0,76	0,7	4,0	16,9
2007e	0,95	0,91	0,6	3,4	12,2
2008e	1,16	1,15	0,5	3,0	9,7

Unternehmens- zahlen	Umsatz Mio. €	EBITDA Mio. €	EBIT Mio. €	EBIT-Marge	Netto- ergebnis Mio. €
2005	41,8	6,4	2,5	6,1 %	1,6
2006	50,4	10,4	5,9	11,7 %	2,2
2007e	55,6	10,8	5,9	10,6 %	3,0
2008e	61,2	11,7	6,6	10,8 %	3,6

- Erfreulich hat sich das abgelaufene Geschäftsjahr entwickelt. So konnte der Umsatz um 20,5% auf 50,4 Mio. € (LBBWe: 50,2 Mio. €) zulegen, das EBIT (Def. Eckert & Ziegler: Betriebsergebnis) stieg auf 5,9 Mio. €. Im neuen Segment Radiopharmazie musste allerdings ein Verlust ausgewiesen werden, u. a. belastete der Ausstieg aus dem Rheumamittel SpondylAT.
- In 2007 streben die Berliner einen Umsatzanstieg um 10% auf 55 Mio. € (LBBWe: 55,6 Mio. €) und eine Steigerung des Gewinns pro Aktie auf 0,9 € (LBBWe: 0,95 €, 2005: 0,71 €) an. Begünstigt wird diese Tendenz durch die wegfallenden Belastungsfaktoren aus 2006.
- Auch 2007 dürfte die Portfoliooptimierung weiter vorangetrieben werden. Dazu gehören neben der Aufgabe von nicht strategischen Randbereichen auch durch Gelegenheiten getriebene Akquisitionen.

Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite dieser Studie.

Isotopenhersteller aus Berlin

Hohe Marktanteile
Reife Märkte
Innovationsführer

Eckdaten 2006**SpondylAT Belastung****Umsatz 2006: +20%****Unternehmensprofil**

- Eckert & Ziegler ist ein weltweit tätiges Unternehmen der Isotopentechnik und Holdinggesellschaft für eine Reihe von spezialisierten Tochterunternehmen, die sich mit der Verarbeitung von Radioisotopen sowie der Entwicklung, Herstellung und dem Vertrieb von isotopentechnischen Komponenten, medizinischen Geräten oder verwandten Produkten beschäftigen. Die Produkte der Berliner finden im industriellen und medizinischen Bereich Anwendung, beispielsweise als Strahlenquellen für Detektionsgeräte, aber auch als therapeutische Produkte bei der Krebsbehandlung. Eckert & Ziegler teilt sich in die Segmente Nuklearmedizin und Industrie (Umsatz 2006: 25 Mio. €), Therapie (20 Mio. €) und Radiopharmazie (5 Mio. €) auf. Letzteres Segment wurde erst 2006 aus dem Segment Nuklearmedizin und Industrie ausgegliedert, es konzentriert sich mit seinen Produkten und Dienstleistungen auf radiopharmazeutische Anwendungen in der Nuklearmedizin.
- Eckert & Ziegler ist in Nischenmärkten aktiv. Dort haben die Berliner in Teilmärkten Marktanteile von über zwei Dritteln. Die Märkte sind meist vergleichsweise klein und reif, das heißt sie weisen nur ein geringes Wachstum auf. Eckert & Ziegler zeichnet sich dort als Innovationsführer aus.

Rückblick 2006

- Im Einzelnen zeigte der Jahresabschluss 2006 die folgenden Eckdaten:

in Mio. €	2006	2005	% Änderung	2006 LBBWe
Umsatz	50,4	41,8	20,5%	50,2
EBIT*	5,9	2,9	103,9%	5,6
<i>EBIT-Marge</i>	<i>11,7%</i>	<i>6,9%</i>		<i>11,2%</i>
Nettoergebnis	2,2	1,6	39,7%	2,4
<i>Umsatzrendite</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,8%</i>		<i>4,8%</i>
Gewinn je Aktie (€)	0,71	0,51	39,1%	0,76

* Def. Eckert&Ziegler: Betriebsergebnis

Quelle: Eckert & Ziegler AG, LBBW

- Ein großer Belastungsfaktor in 2006 war der Ausstieg aus dem Entwicklungsprojekt SpondylAT zur Behandlung von Morbus Bechterew. Dieser Schritt wurde im Dezember vergangenen Jahres dem Kapitalmarkt bekannt gegeben. Ausschlaggebend waren vorangegangene Gespräche mit dem Bundesamt für Arzneimittel (BfArM), wo die Behörde darauf bestand, eine klinische Prüfung von SpondylAT nur unter hohen Auflagen und für geringe Indikationen zu genehmigen. Der Ausstieg belastete den Gewinn pro Aktie mit -0,19 € (oder 0,6 Mio. € netto). Wir hatten schon in vorausgegangenen Studien auf den Unsicherheitsfaktor „SpondylAT“ verwiesen.
- Eckert & Ziegler konnte in 2006 den Umsatz um gut 20% auf 50,4 Mio. € steigern (LBBWe: 50,2 Mio. €). Hier muss man allerdings einen Basiseffekt

EBIT-Swing**Q4 besser als erwartet**

berücksichtigen, da in 2005 neu akquirierte Geschäfte nicht alle 12 Monate konsolidiert wurden. Das organische Wachstum betrug dennoch 10%. Die Bruttomarge stieg von 44% auf 47%.

- Das EBIT, bei dem die Kosten für den Ausstieg aus der Entwicklung des Rheumamedikaments SpondylAT unberücksichtigt blieben, verdoppelte sich auf 5,9 Mio. €. Unsere bisherige Jahresprognose von 4,1 Mio. € ging von einem Weiterführen des Entwicklungsprojekts aus und unterstellte einen Verlust von -1,5 Mio. €. Damit ergibt sich eine adjustierte EBIT-Prognose 2006 von 5,6 Mio. €. Unter Ausklammerung des SpondylAT-Effektes ist das vierte Quartal besser ausgefallen als von uns erwartet wurde.

Radiopharmazie „Sorgenkind“

- Zu dem Gewinn pro Aktie von 0,71 € trugen die einzelnen Segmente unterschiedlich bei. Am erfolgreichsten verlief die Entwicklung bei der Nuklearmedizin und Industrie mit einem EPS-Beitrag von 0,92 €. Im Therapiesegment erreichte der Gewinn pro Aktie 0,27 €. Das Sorgenkind war das neue Segment Radiopharmazie. Hier musste Eckert & Ziegler einen Verlust von -0,51 € pro Aktie ausweisen. Negativ wirkten sich u. a. hohe Entwicklungskosten für die Synthesegerätefamilie Modular-Lab sowie die Aufgabe des Rheumamedikaments SpondylAT aus.

Höhere Steuern + Minderheiten

- Der ausgewiesene Jahresüberschuss von 2,2 Mio. € (LBBWe: 2,4 Mio. €) wurde durch eine höhere Steuerquote von 34% und höhere Minderheitenanteilen von 324 T€ belastet. Die Entwicklung bei den Minderheitenanteilen wurde u. a. durch eine Sonderkonjunktur bei den Industrieprodukten, die von den Minderheitsgesellschaftern produziert werden, hervorgerufen.

Dividende 0,25 €

- Auf der Hauptversammlung am 12.06.2007 soll die Ausschüttung einer Dividende von 0,25 € je Aktie für das Geschäftsjahr 2006 vorgeschlagen werden. Gemessen am Jahresschlusskurs von 12,02 €, ergibt dies eine Dividendenrendite von 2,1%. Die Pay-out-Ratio beträgt 35,2%.

Wechselkurssensitiv

- Eckert & Ziegler ist ein sehr wechselkurssensitiver Wert. Der Anstieg des Euros gegenüber dem US\$ und Yen wirkte sich belastend aus.

Ausblick 2007**Umsatzsteigerung um 10%**

- Eckert & Ziegler prognostiziert einen Umsatzanstieg um 10% auf 55 Mio. € (LBBWe: 55,6 Mio. €). Ferner wird ein weiterer Anstieg der Erträge in Aussicht gestellt. Der Gewinn pro Aktie soll auf 0,90 € (LBBWe: 0,95 €) steigen. Begünstigt wird dies durch die folgenden Punkte:

In 2007 weiterer Anstieg der Erträge angestrebt

- 1. Wegfallende außerordentliche Kosten:** Ein Ausstieg aus einem Entwicklungsprojekt wie in 2006 bei SpondylAT dürfte nicht mehr auf der Agenda stehen.

- 2. Erholung beim Sorgenkind 2006 „Radiopharmazie“:** Die Anlaufverluste sollen noch weiter verringert werden. Unterstützt wird diese Tendenz durch positive Hinweise im bisher schwierigen deutschen Markt. Die PET-Diagnostik soll im ambulanten Bereich für bestimmte Krebsarten von gesetzlichen Krankenkassen erstattet werden. Bei den Synthesemodulanlagen sollen erstmals Deckungsbeiträge erzielt werden. Hierbei handelt es sich um Bestandteile des modularen Gerätesystems ModularLab zur automatisierten Synthese von Radiopharmaka und -chemikalien.
- 3. Produktinnovationen:** Im Therapiesegment steht im Sommer die Markteinführung eines neuen Tumorbestrahlungsgerätes (PDR) auf dem Programm. Im Segment Nuklearmedizin und Industrie stehen kleinere Entwicklungsprojekte an.

Portfoliooptimierung

- Auch 2007 steht bei Eckert & Ziegler eine weitere Portfoliooptimierung auf der Agenda. So möchte man im laufenden Jahr auf der einen Seite die Abgabe von nicht strategischen Randbereichen forcieren und auf der anderen Seite das Unternehmen mit geeigneten Zukäufen stärken. Für Akquisitionen sind die Berliner gut gerüstet, so weist die Bilanz 2006 liquide Mittel in Höhe von 4,7 Mio. € und Wertpapiere des Umlaufvermögens von 1,1 Mio. € auf. Sollte der Finanzbedarf die liquiden Mittel übersteigen, dürfte die Aufnahme von Fremdkapital anstehen. In 2006 hatte Eckert & Ziegler nur ein Gearing von 14%. Die Eigenkapitalquote betrug 57%. Die Berliner dürften Übernahmen unserer Einschätzung nach in der Größenordnung zwischen 15 - 20 Mio. € unter bilanziellen Gesichtspunkten problemlos stemmen können.

Datum	Akquisitionsobjekt	Zusätzliche Informationen
02.03.2005	EURO-PET Berlin Zyklotron GmbH	Übernahme von 70 % der Anteile Barabwicklung Keine Angaben zum Kaufpreis Nuklearmedizinische Generika/radiopharmazeutische Lizenzprodukte
30.06.2005	f-con Europe GmbH	Übernahme von 51 % der Anteile Umsatz von ca. 3 Mio. € bei "mäßiger Profitabilität" 10 Mitarbeiter Kontrastmittel für PET
11.08.2005	Analytics Inc. (USA)	Übernahme von 100 % der Anteile Produkte für die Überwachung von Kernkraftwerken Kalibrierquellen für die Nuklearmedizin Umsatz von ca. 3 Mio. USD bei zweistelliger Vorsteuerrendite Finanzierung über ein Verkäuferdarlehen
15.09.2005	SpondylAT von Altmann	Radioaktives Medikament zur Behandlung von Morbus Bechterew Kaufpreis bis zu 1,6 Mio. € mit Auflagen an Altmann Bedingte Zulassung durch das BfArM bis Ende 2005 Klinische Phase III-Studie erforderlich
30.01.2006	Radiopharmakaproduktion der Charité	bestehende Kooperation auf dem Gebiet der Nuklearmedizin wird ausgebaut und zukünftig bei der Herstellung von kurzlebigen Radiopharmazeutika zusammengearbeitet

kontinuierliche
Portfoliooptimierung

Übernahme zwischen 15-20
Mio. € problemlos möglich

„Resteverwertung“

In der Vergangenheit hat Eckert & Ziegler oft Teilbereiche anderer Unternehmen übernommen, die von diesen selbst nicht mehr profitabel betrieben werden konnten. Die Berliner haben dann die Übernahmen mit dem eigenen Konzern zusammengeführt und anschließend die Verwaltung, den Vertrieb und die Produktion konzentriert und verschlankt. Eckert & Ziegler bezeichnet dieses Vorgehen selbst als „Resteverwertung“. Wir schätzen, dass sich die zukünftigen Übernahmepreise wie schon in der Vergangenheit unter 10 Mio. € bewegen dürften.

Bewertung**Multiplikatorenvergleich**

Wir bleiben vor dem Hintergrund der weiterhin dürftigen Datenlage der Konkurrenten bei unserem Vorgehen, auf eine Multiplikatorbewertung zu verzichten. Voraussetzung wären zum einen vergleichbare Unternehmen sowie verlässliches Datenmaterial. Dies ist nicht zufriedenstellend gegeben.

Discounted Cashflow-Bewertung

- Die Prognose der Free Cashflows lässt sich in die drei Phasen untergliedern. Für die Jahre 2007 bis 2009 liegen konkrete Planungen der Cashflows zu Grunde. In Phase zwei, welche die Jahre 2010 bis 2016 umfasst, haben wir die Prognose der freien Cashflows auf Basis von Werttreibern ermittelt. Für die Zuflüsse ab 2017 unterstellen wir eine Terminal Growth Rate von 1,0%. Unser DCF-Modell geht von folgenden Grundannahmen aus:

DCF-Modell - Annahmen	
Risikoloser Zins	4,0 %
Marktrisikoprämie Aktien	4,9 %
Beta-Faktor	1,60
Eigenkapitalkosten	11,8 %
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,9 %
Ziel-Eigenkapitalquote	60,0 %
WACC	8,7 %
Wachstumsrate der ewigen Rente	1,0 %

Quelle: LBBW

- Wir haben bei den Grundannahmen lediglich den risikolosen Zins und die Risikoprämie an die aktuellen Gegebenheiten angepasst. Die anderen Größen sind gegenüber unserer letzten Aktieninformation zu Eckert & Ziegler unverändert geblieben.
- Die Planungen der freien Cashflows zeigt folgendes Bild:

Datenbasis vergleichbarer Unternehmen nicht zufriedenstellend

Free Cashflow (Mio. €)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	55,6	61,2	65,4	69,4	73,5	77,9	82,6	87,6	92,8	98,4
<i>Wachstum (yoy)</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>
EBIT	5,9	6,6	7,5	8,5	8,8	9,4	9,9	10,5	11,1	11,8
<i>EBIT-Marge</i>	<i>10,6%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>
Steuern	1,8	2,2	2,6	3,0	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0	4,3
<i>Steuerquote</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>
Abschreibungen	4,9	5,1	5,4	5,7	5,1	5,5	5,8	6,1	6,5	6,9
<i>vom Umsatz</i>	<i>8,8%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>
Rückstellungen	4,4	4,8	5,3	5,8	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,9
<i>vom Umsatz</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,4%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>
Delta Rückstellungen	0,4	0,4	0,5	0,5	-1,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Operativer Cashflow	9,4	10,0	10,8	11,8	9,4	11,7	12,4	13,2	13,9	14,8
Investitionen in SA	3,6	4,0	4,4	4,8	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,9
<i>vom Umsatz</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>
Working Capital	16,1	17,5	19,1	20,8	20,6	21,8	23,1	24,5	26,0	27,6
<i>vom Umsatz</i>	<i>28,9%</i>	<i>28,6%</i>	<i>29,1%</i>	<i>30,0%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,0%</i>
Delta Working Capital	2,9	1,4	1,6	1,7	-0,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
Free Cashflow	2,8	4,5	4,9	5,2	5,2	5,8	6,1	6,5	6,9	7,3

Quelle: LBBW

- Die DCF-Bewertung ergibt einen fairen Wert von 22 €.

Ermittlung des Werts je Aktie (Mio. €)

Barwert der Free Cashflows Planjahre	34,9
Barwert der ewigen Rente	40,9
Enterprise Value	75,8
<i>Anteil der ewigen Rente am Enterprise Value</i>	<i>54,0%</i>
Nettofinanzverschuldung	4,9
Anteile Dritter	0,4
Pensionsrückstellungen	0,1
Fairer Wert	70,4
Aktienanzahl (Mio.)	3,3
Fairer Wert je Aktie (€)	21,65

Quelle: LBBW

- Wir unterziehen diesen Wert einer Sensitivitätsanalyse, die zu folgendem Ergebnis führt:

Sensitivitätsanalyse

Wert je Aktie (€)	Diskontierungszins			
	7,7%	8,7%	9,7%	
	0,0%	22,09	20,20	18,63
Wachstum der ewigen Rente	1,0%	23,98	21,65	19,78
	2,0%	26,54	23,54	21,24

Quelle: LBBW

DCF-Analyse und Multiplikatoren zeigen niedrige Bewertung

Kursziel 17 €

Empfehlung

- Unsere DCF-Analyse und Multiplikatorenbewertung weist auf eine deutliche Unterbewertung von Eckert & Ziegler hin. So weist das Unternehmen in 2008 nur ein einstelliges KGV auf.
- Dennoch gehen wir nicht davon aus, dass der Markt sich innerhalb des Anlagehorizonts von 6 Monaten zum fairen Wert von 22 € bewegt. Zwar ist die Unsicherheit hinsichtlich des Entwicklungsprojekts SpondylAT beendet, dennoch dürfte der Kapitalmarkt erst einmal die weitere operative Entwicklung der Berliner abwarten. Wir nehmen einen Abschlag von 25% vom fairen Wert vor und taxieren unser Kursziel auf 17 €.

Gewinn- und Verlustrechnung	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Mio. €					
Umsatz	41,8	50,4	55,6	61,2	65,4
Herstellungskosten	-23,3	-26,5	-29,2	-32,1	-34,0
Bruttoergebnis	18,5	23,9	26,4	29,1	31,4
<i>Marge</i>	<i>44,2%</i>	<i>47,5%</i>	<i>47,5%</i>	<i>47,5%</i>	<i>48,0%</i>
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	-0,5	-0,3	-0,6	-0,6	-0,7
Allgemeine Verwaltungskosten	-16,2	-19,0	-19,9	-21,9	-23,2
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,8	1,3	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,4	10,4	10,8	11,7	12,9
<i>Marge</i>	<i>15,4%</i>	<i>20,7%</i>	<i>19,4%</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,7%</i>
Abschreibungen	-3,9	-4,5	-4,9	-5,1	-5,4
EBIT (Eckert & Ziegler: Betriebsergebnis)*	2,5	5,9	5,9	6,6	7,5
<i>Marge</i>	<i>6,1%</i>	<i>11,7%</i>	<i>10,6%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,5%</i>
Finanzergebnis	-0,3	-1,1	-0,8	-0,5	-0,4
Ergebnis vor Steuern	2,2	4,7	5,1	6,1	7,1
<i>Marge</i>	<i>5,3%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,9%</i>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,7	-1,6	-1,8	-2,2	-2,6
Ergebnis nach Steuern	1,5	3,1	3,3	3,9	4,6
<i>Marge</i>	<i>3,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,0%</i>
Sondereinflüsse	0,0	-0,6	0,0	1,0	2,0
Minderheiten	0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Nettoergebnis	1,6	2,2	3,0	3,6	4,3
<i>Marge</i>	<i>3,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,6%</i>
Gewinn je Aktie vor Sondereinflüssen (€)	0,51	0,90	0,95	1,15	1,36
Gewinn je Aktie vor Minderheiten (€)	0,48	0,81	1,04	1,24	1,45
Gewinn je Aktie vor Sondereinflüssen und Minderheiten (€)	0,48	1,00	1,04	1,24	1,45
Gewinn je Aktie (€)	0,51	0,71	0,95	1,15	1,36

EBIT gemäß Eckert & Ziegler = EBT + Zinsen

Quelle: Eckert & Ziegler AG, LBBW

Die LBBW unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

Die LBBW verwendet ein dreistufiges, absolutes Aktienrating-System. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden: Kaufen: Das Kurspotenzial der Aktie beträgt mindestens 10 %. Halten: Das Kurspotenzial der Aktie liegt zwischen 0 % bis 10 %. Verkaufen: Es wird eine negative Kursentwicklung der Aktie erwartet. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 6 Monaten.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW		
Kaufen	Halten	Verkaufen
47,1 %	38,9 %	13,9 %

Rating-Chronik

Datum	Rating
31.03.2004	Kaufen
11.11.2003	Halten

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

- die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben