

HEALTHCARE

EINE RESEARCH-PUBLIKATION DER DZ BANK AG

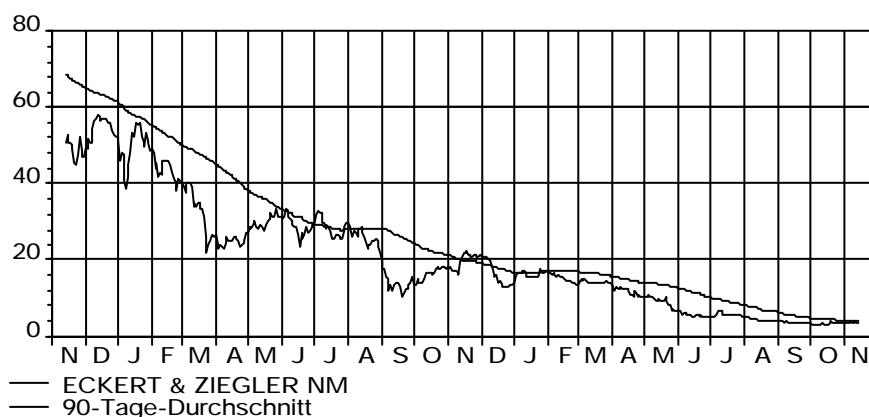
Eckert & Ziegler

Jahr*)	Umsatz Mio Euro	Cashflow pro Aktie Euro	US-GAAP-Ergebnis pro Aktie Euro	KGV	KCF	Dividende pro Aktie Euro
2001	32,8	3,33	1,18	13,5	4,0	0,00
2002e	33,0	0,59	-0,31	n.a.	5,3	0,45
2003e	37,0	1,14	0,04	74,5	2,7	0,00
2004e	42,1	1,57	0,39	8,1	2,0	0,00

*) Geschäftsjahr endet zum 31. Dezember

Überproportionales Ergebniswachstum im dritten Quartal 2002

- Überzeugendes Quartalsergebnis mit EBIT von knapp 1 Million Euro
- Schwache Entwicklung der Segmente „Industrie“ und „Nuklearmedizin“ führt im Vorjahresvergleich (Q3) zu 8,6%igem Umsatzrückgang
- Schwacher US-Dollar belastet Ergebnis über Wechselkurseffekte
- Ursprüngliche Erwartungen an potenziellen Wachstumstreiber „Onkologie“ können nicht erfüllt werden
- Kardiologiebereich legt wider den Prognosen zu
- Fazit: Trotz schwachem Wachstum der Onkologie-Sparte konnte das Unternehmen mit starkem Ertragswachstum aufwarten. Der Peer-Group-Vergleich offenbart eine fundamental günstige Bewertung, ebenso das Kurs-/Buchwert-Verhältnis von 0,34. Das Anlageurteil Akkumulieren wird bestätigt.



Source: DATASTREAM

15.11.2002

Akkumulieren

Kurs am 15.11.2002
(in Euro): 3,50

Risikokategorie: 5
KGV relativ (2003e): 4,74

Finanzkennzahlen 2002e:
Buchwert je Aktie (Euro): 10,27
EK-Quote (in %): 66,7
Nettorendite (in %): -3,0
EBITDA-Rendite (in %): 8,4
ROE nach Steuern (in %): -3,0

Anzahl Aktien
(Mio Stück): 3,25

Marktkapitalisierung
(Mio Euro): 11,37

Free Float (in %): 30,6

WKN: 565 970

Reuters-Kürzel: EUZG.DE

Bloomberg-Kürzel: EUZ NM

Dr. med. Jochen Badouin
Christian Englert

Geschäftsentwicklung

Eckert & Ziegler konnte in Q3 mit einem EBIT von knapp 1 Million Euro (+3% gegenüber Vorjahresquartal) eines seiner besten Quartalsergebnisse erzielen. Das ist vor dem Hintergrund eines fast 9%igen Umsatzrückgangs und einer Belastung durch US-Dollar-Wechselkurseffekte schon erwähnenswert. Dieses überproportionale Ergebniswachstum ist vornehmlich auf Kostensenkungsmaßnahmen in den Segmenten „Industrie“ und „Nuklearmedizin“ sowie Einsparungen im Bereich „Biotechnologie“ zurückzuführen. Des Weiteren konnte fast ein Drittel der 1,5 Mio Euro betragenden Investitionszulage ergebniswirksam verbucht werden. Per 30. September wies das Unternehmen einen soliden Cash-Bestand von über 4 Mio Euro aus, so dass in den ersten neun Monaten nur ein geringer Cash burn von rund 340 Tsd. Euro statt fand.

Die verhältnismäßig schwache Umsatzentwicklung (-3,6% im Neunmonatsvergleich) resultiert im Wesentlichen aus den Erlösrückgängen im Stammgeschäft (Industrie: -13%; Nuklearmedizin: -7%). Immerhin werden von diesen beiden Einheiten rund zwei Drittel des Gesamtumsatzes getragen. Hinzu kommt, dass sich der Bereich „Onkologie“, der über die zunehmende Etablierung der Seed-Behandlung von Prostata-Krebs rasant wachsen sollte, mit 11% Steigerung zum Vorjahr nur moderat entwickelte. Um den Vertrieb der Seeds voranzutreiben, wurde das Segment nun direkt dem Vorstand unterstellt.

Positiv überrascht hat hingegen der Kardiologie-Bereich, der entgegen den Erwartungen um 45% zulegen konnte. Da nach Entwicklung der „Drug-coated Stents“, als effizientere Behandlungsmethode für Herzkranzgefäßverengungen, als einziger Kunde in diesem Segment die amerikanische Firma Novoste übrig blieb, war eher von einer Stagnation respektive einer Degression der Kardiologieumsätze auszugehen. Wir rechnen jedoch aus oben genanntem Grund (2003/04 bringen alle größeren Anbieter ihre neuen Stents auf den Markt) damit, dass die Umsätze in der Kardiologie ab Ende 2003 signifikant sinken werden.

Im Bereich der Immunologie/Biotechnologie (NEMOD) konnte bereits im vergangenen Quartal mit dem Abschluss einer Entwicklungskooperation mit Fresenius HemoCare ein erster Meilenstein erreicht werden. Im Oktober dieses Jahres folgte dann ein Allianzabkommen mit dem französischen Biotech-Start-up IDM zur Entwicklung und Evaluierung bestimmter Tumor-Antikörper. Nach Aussagen des Managements wurden im dritten Quartal weitere Fortschritte in präklinischen Entwicklungsabschnitten (Antikörper, dendritische Zellen) erzielt, so dass damit die Hoffnungen auf künftige Vermarktungserfolge und ein höheres Bewertungsniveau genährt werden. Die geplanten NEMOD-Aufwendungen von maximal 10 Mio Euro in zwei Jahren werden in den F&E-Aufwendungen des Eckert & Ziegler-Konzerns verbucht. Diese betragen zum 30.09.2002 rund 2,6 Mio Euro.

Bewertung und Anlageurteil

Auch Eckert & Ziegler hat sich offensichtlich nicht gänzlich den Einflüssen einer globalen Rezession entziehen können, was zu entsprechenden Umsatzausfällen geführt hat. Als Reaktion darauf konnte bereits eine margen- und ergebniswirksame Straffung der Kostenstruktur eingeleitet werden. Die Wachstumsstory des Unternehmens scheint durch eine unbefriedigende Performance des Onkologiebereiches zumindest vorerst beendet. Hoffnung für geduldige Investoren gibt der positive Newsflow aus dem Biotech-Engagement. Auf Kennzahlenbasis ist die Aktie derzeit recht günstig bewertet. Der Peer-Group-Vergleich offenbart sowohl für das Multiple KGV 2004e (8,1 versus 17,4) als auch für das EV/EBITDA 2004e (2,1 versus 8,3) eine deutliche Unterbewertung zur Branche.

Straffes Kostenmanagement zeigt erste Erfolge

Umsatzrückgang durch "Schwächeln" der Cash Cow

Kardiologie mit Rekordumsätzen, jedoch trübe Aussichten für die nächsten Jahre

Biotech-Aktivitäten liegen im Zeitplan

Anlageurteil Akkumulieren bestätigt

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Kurzfristig halten wir eine signifikante Kurserholung für unwahrscheinlich. Wir belassen daher unser Anlageurteil bei Akkumulieren.

Gewinn- und Verlustrechnung						
Tsd. Euro	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
Umsatzerlöse	32.830,0	32.990,1	36.998,0	42.119,8	50.057,1	55.634,4
% ggü. Vorjahr	39%	0%	12%	14%	19%	11%
Herstellungskosten	-18.788,0	-17.319,8	-19.112,1	-22.192,5	-26.971,0	-30.008,9
Bruttoergebnis	14.042,0	15.670,3	17.886,0	19.927,3	23.086,1	25.625,5
% ggü. Vorjahr	50%	12%	14%	11%	16%	11%
Vertriebskosten	-2.943,0	-3.200,0	-3.514,8	-4.001,4	-4.755,4	-5.285,3
Verwaltungskosten	-7.685,0	-8.115,6	-9.101,5	-10.108,7	-10.762,3	-11.126,9
F&E-Aufwand	-854,0	-4.288,7	-4.809,7	-3.369,6	-2.502,9	-2.781,7
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	2.542,0	-329,9	-222,0	-252,7	-300,3	-556,3
Betriebsergebnis (EBIT)	5.102,0	-263,9	237,9	2.194,8	4.765,2	5.875,3
% ggü. Vorjahr	149%	-105%		823%	117%	23%
Zinssaldo	-32,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	123,0	-850,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	5.193,0	-1.113,9	237,9	2.194,8	4.765,2	5.875,3
% ggü. Vorjahr	107%	-121%		823%	117%	23%
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	5.193,0	-1.113,9	237,9	2.194,8	4.765,2	5.875,3
% ggü. Vorjahr	107%	-121%		823%	117%	23%
Ertragsteuern	-1.953,0	112,7	-102,7	-943,5	-2.042,6	-2.518,5
Steuerquote	38%	10%	43%	43%	43%	43%
Ergebnis nach Steuern	3.240,0	-1.001,3	135,2	1.251,3	2.722,6	3.356,8
% ggü. Vorjahr	159%	-131%		826%	118%	23%
Gewinn-/Verlustanteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	3.240,0	-1.001,3	135,2	1.251,3	2.722,6	3.356,8
Bereinigtes Ergebnis nach Anteilen Dri	3.240,0	-1.001,3	135,2	1.251,3	2.722,6	3.356,8
Dschn. Anzahl Aktien, voll verwässert (Mio.)	3,250	3,250	3,250	3,250	3,250	3,250
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	1,00	-0,31	0,04	0,39	0,84	1,03
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	1,18	-0,31	0,04	0,39	0,84	1,03
Nachrichtlich						
Abschreibungen/Amortisation	7.575,0	3.037,9	3.550,0	3.760,8	4.017,1	3.816,6
EBITDA	12.677,0	2.774,0	3.787,9	5.955,7	8.782,3	9.691,9
Geschäftsjahresende per 31.12.						
Quelle: Eckert&Ziegler und DZ BANK Schätzung						

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Kennzahlen

Euro	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
GuV-Kennzahlen						
Umsatzerlöse (in Tsd.)	32.830,0	32.990,1	36.998,0	42.119,8	50.057,1	55.634,4
EBITDA-Rendite	38,6%	8,4%	10,3%	14,2%	17,6%	17,4%
EBIT-Rendite	15,6%	-0,8%	0,7%	5,2%	9,5%	10,6%
Nettorendite	9,9%	-3,0%	0,4%	3,0%	5,4%	6,0%
Investitionsquote	25,0%	9,2%	8,5%	8,7%	5,3%	4,8%
F&E-Quote	2,6%	13,0%	13,0%	8,0%	5,0%	5,0%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	32,4%	34,3%	34,1%	33,5%	31,0%	29,5%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	-7,7%	1,0%	0,6%	0,6%	0,6%	1,0%
Finanzergebnis / Umsatz	0,3%	-2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinsdeckungskoeffizient	159,4					
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	11,1%	13,4%	12,6%	10,8%		
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	0,7%		110,0%	36,3%		
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	9,0%	-3,0%	0,4%	3,6%	7,3%	8,2%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	14,1%	-0,7%	0,7%	5,8%	12,4%	15,2%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	157,84	148,94	162,63	183,13	217,64	241,89
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	24,55	-1,17	1,07	9,56	20,74	25,57
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	67,5%	66,7%	66,4%	66,6%	67,4%	68,8%
Anlagendeckungsgrad	120,5%	114,7%	116,3%	120,4%	133,4%	148,6%
Liquidität (Quick Ratio)	117,8%	106,3%	109,9%	117,1%	143,4%	173,8%
Forderungen / Umsatz	12,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Investitionen / Abschreibungen	117,8%	100,4%	88,7%	97,1%	66,0%	69,4%
Working Capital-Quote	20,5%	25,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	1,00	-0,31	0,04	0,39	0,84	1,03
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	1,18	-0,31	0,04	0,39	0,84	1,03
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	3,33	0,59	1,14	1,57	2,07	2,21
Dividende je StA	0,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value/Umsatz	1,2	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1
Enterprise Value/EBITDA	3,2	4,7	3,4	2,1	1,2	0,7
Enterprise Value/EBIT	8,0		53,6	5,7	2,1	1,2
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,08	0,04	0,03	0,02	0,02	0,01
PEG-Ratio StA	0,86			0,09	0,12	

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: Eckert&Ziegler und DZ BANK Schätzung

Impressum

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Vorstand: Dr. Ulrich Brixner (Vorsitzender), Peter Dieckmann, Uwe E. Flach, Heinz Hilgert, Wolfgang Kirsch, Albrecht Merz, Dietrich Voigtländer

Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft, Tel.: 069 7447 1253, E-Mail: klaus.holschuh@dzbank.de

Verantwortlich: Dr. Lothar Weniger, Leiter Institutionelles Aktienresearch, Tel.: 069 7447 1266, E-Mail: lothar.weniger@dzbank.de

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2002

Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am

Die im Text genannten Hochziffern beziehen sich auf die Nummerierung der nachstehenden Hinweise.

- 1) Die DZ BANK hält an der Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand der Analyse sind, eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1 Prozent des Grundkapitals.
- 2) Die DZ BANK gehörte einem Konsortium an, das innerhalb der letzten fünf Jahre eine Emission von Wertpapieren der analysierten Gesellschaft übernommen hat.
- 3) Die DZ BANK betreut die analysierten Wertpapiere an der Börse/am Markt auf Grund eines mit der Gesellschaft abgeschlossenen Vertrages.

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Disclaimer

1. Dieses Dokument ist von der DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSSENSCHAFTSBANK AG und/oder einer ihrer Konzerngesellschaften ("DZ BANK") erstellt und/oder herausgegeben und wurde von der DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSSENSCHAFTSBANK AG, FRANKFURT AM MAIN, Deutschland, im Zusammenhang mit seiner Verteilung im Europäischen Wirtschaftsraum und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt.

Unsere Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der DZ BANK nach bestem Urteilsvermögen abgegeben und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin beziehungsweise Wertpapiere durch die DZ BANK dar und 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.

Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.

Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend geben die DZ BANK, DG Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Des Weiteren übernimmt die DZ BANK keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die DZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der DZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die DZ BANK, DG Financial Markets LLC 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, am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

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 DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Wertpapieren oder Futures von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

2. Die in diesem Dokument analysierten Wertpapiere/ADRS sind entweder an einer US-amerikanischen Börse notiert bzw. werden am US-amerikanischen Over-the-Counter-Markt oder ausschließlich am Devisenmarkt gehandelt. Diejenigen Wertpapiere, die nicht in den USA registriert sind, dürfen, vorbehaltlich bestimmter Ausnahmen, nicht innerhalb der Vereinigten Staaten oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der Vereinigten Staaten oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von Regelwerk S und gemäß dem US-Wertpapiergesetz). Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des US-Wertpapiergesetzes von 1933 dar und weder dieses Dokument noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitigen Verpflichtung irgendeiner Art. Darüber hinaus ist es nicht zulässig, sich im Zusammenhang mit irgendeinem Vertrag oder einer anderweitigen Verpflichtung auf dieses Dokument oder irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile zu stützen. DG Financial Markets LLC (eine 100%ige Tochtergesellschaft der DZ BANK) ist als Händler- und Makler („Broker Dealer“) in den Vereinigten Staaten zugelassen und übernimmt nach Maßgabe der anwendbaren Bestimmungen die Haftung aus der Verteilung dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten und, vorbehaltlich der Beschränkungen örtlicher Registrierungen, in Kanada. Dieses Dokument ist zur Verteilung in den Vereinigten Staaten an Qualified Institutional Buyers (gemäß Regel 144A des US-Wertpapiergesetzes) und an zugelassene institutionelle Anleger (im Sinne von Regelwerk D des US-Wertpapiergesetzes) und an US-amerikanische Personen (im Sinne von Regelwerk S des US-Wertpapiergesetzes) außerhalb der Vereinigten Staaten bestimmt, bei denen es sich um Qualified Institutional Buyers oder zugelassene institutionelle Anleger handelt. In Kanada darf dieses Dokument nur an Anwohner Kanadas verteilt werden, die, befreit von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Provinzgebiet geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen, berechtigt sind, Abschlüsse im Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

3. Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion Order 2001 Artikel 19 und 49) beschrieben sind. Es richtet sich ausschließlich an Marktkontrahenten und Zwischenkunden. Es ist nicht an Privatkunden gerichtet und sämtliche Anlagen oder Dienstleistungen, auf welche sich dieses Dokument beziehen kann, stehen für Privatkunden nicht zur Verfügung. Personen, bei denen es sich weder um einen Marktkontrahenten noch um einen Zwischenkunden handelt, sollten die in diesem Dokument enthaltenen Informationen weder lesen noch sich darauf stützen. Die DZ BANK schließt weder Handelstransaktionen für Privatkunden in Großbritannien ab noch erbringt sie Beratungsleistungen oder sonstige Wertpapierdienstleistungen für Privatkunden in Großbritannien.

4. DZ BANK Research – Definitionen der Anlageurteile

(Sofern nichts anderes angegeben ist, bezieht sich die erwartete Kursentwicklung auf einen sechsmonatigen Zeitraum ab dem Datum des Rating):

Kaufen:	Anstieg des Aktienkurses um 10% oder mehr
Akkumulieren:	Anstieg des Aktienkurses um 0-10%
Reduzieren:	Kursrückgang um 0-10%
Verkaufen:	Kursrückgang um 10% oder mehr

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 DZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die DZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden.

Die DZ BANK ist ebenfalls berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird sondern Bewertungsprobleme 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.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Research-Team Life Science

Dr. Christa Bähr, CFA	Teamleitung	+49 – (0)69 – 74 47 – 72 42	christa.baehr@dzbank.de
Dr. Jochen Badouin	Healthcare/Kliniken	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 74	jochen.badouin@dzbank.de
Christian Englert	Spezialchemie/Kliniken	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 06 48	christian.englert@dzbank.de
Dr. Patrick Fuchs	Biotechnologie/Healthcare	+49 – (0)69 – 74 47 – 22 48	patrick.fuchs@dzbank.de
Dr. Thomas Höger, CEFA	Biotechnologie	+49 – (0)69 – 74 47 – 30 67	thomas.hoeger@dzbank.de
Martin Rödiger, CEFA	Chemie/Konsumchemie	+49 – (0)69 – 74 47 – 18 94	martin.roediger@dzbank.de
Oliver Schlüter	Pharma/Pharma Großhandel	+49 – (0)69 – 74 47 – 16 04	oliver.schluter@dzbank.de
Peter Spengler, CIAA	Pharma	+49 – (0)69 – 74 47 – 36 94	peter.spengler@dzbank.de

Sales Institutionelle

Frankfurt, Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 90	alexander.von.gilsa@dgbank-dip.de
Frankfurt, International	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 18	barbara.schulz@dgbank-dip.de
New York	+1 – 2 12 – 7 45 – 16 35	michael.hintz@dzbank.de

Sales Volksbanken Raiffeisenbanken

Aktien	+49 – (0)69 – 74 47 – 47 28	aktiensales@dzbank.de
--------	-----------------------------	-----------------------