

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

8. APRIL 2016

Votum:		Kaufen	
alt:		Halten	vom 06.05.15
Kursziel (in Euro)		26,00	
Kurs (Xetra) (in Euro)		19,15	
	07.04.16 17:36 Uhr		
Kurspotenzial		36%	

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)	101,4
∅ Tagesumsatz (Stück)	4.559
52W Hoch	02.06.2015 24,60 Euro
52W Tief	21.01.2016 16,61 Euro

Termine	
Q1-Zahlen	10.05.16
DVFA-Frühjahrskonferenz	11.05.16

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	1,1%	3,9%
3 Monate	-0,1%	4,8%
6 Monate	4,9%	10,0%
12 Monate	-5,5%	20,4%

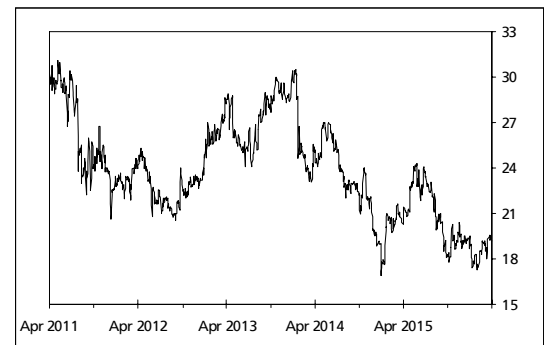
Index-Gewichtung	
Prime All Share	0,01%
Technology All Share	0,14%

Verkauf der Strahlentherapie-Verlustbringer als Treiber für 2016

- Eckert & Ziegler hat 2015 dank Einmalerträgen i.H.v. 7,9 Mio. Euro aus dem Verkauf der Anteile an OctreoPharm mit 10,7 (6,8; unsere Prognose: 10,7) Mio. Euro das zweitbeste Nettoergebnis der Firmengeschichte erzielt. So wurden Sonderbelastungen in der Strahlentherapie und bei den Umweltdiensten überkompensiert.
- Mit dem Verkauf des US-Seeds- und des Therapiezubehörgeschäfts in Frankreich Ende 2015 hat Eckert & Ziegler in der Strahlentherapie erhebliche Verlustbringer eliminiert (2015: -2,7 Mio. Euro). Für einen nachhaltigen Turnaround in der Strahlentherapie ist u.E. die erfolgreiche Markteinführung des neuen Afterloaders SagiNova® entscheidend - insbesondere wegen des hohen Vertriebsaufwands und der Expansion in den USA (Eckert & Ziegler als neuer Player).
- Die Guidance für 2016 (u.a. Nettoergebnis: 9,5 (unsere Prognose: 9,7) Mio. Euro) ist u.E. zu erreichen. Zwar entfallen die Sondererträge, doch sind die ersten Absatzindikationen für SagiNova® ermutigend. Angesichts der guten Finanzlage (Nettoliiquidität ohne Pensionen und Minderheiten: 16 Mio. Euro) kann Eckert & Ziegler nochmals in den Turnaround der Strahlentherapie investieren und dennoch eine stabile Dividende von 0,60 Euro je Aktie zahlen. Angesichts eines KGV 2016 von 10,5 (Peer Group-Median: 22,3) bestätigen wir unser Kaufen-Votum (Kursziel: 26,00 Euro).

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse	120,0	117,1	127,3	140,0	142,9	147,0
Umsatzwachstum	3,3%	-2,4%	8,6%	10,1%	2,0%	2,9%
EBIT	19,7	12,1	13,0	16,8	15,4	17,2
EBIT-Marge	16,4%	10,4%	10,2%	12,0%	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	2,03	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	-0,2	-0,3	-0,4
Net Gearing	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow (FCF)	2,1	0,4	-0,1	9,6	2,1	3,8
FCF je Aktie (Euro)	0,40	0,08	-0,01	1,81	0,40	0,72
EV / Umsatz	1,0	1,2	1,1	0,7	0,7	0,6
EV / EBITDA	4,3	6,8	6,8	4,1	4,0	3,6
EV / EBIT	6,0	11,9	10,5	6,2	6,1	5,2
EV / FCF	56,5	328,5	neg.	10,9	44,3	23,7
KGV	11,8	15,9	18,9	10,2	10,5	9,4
KBV	1,4	1,6	1,4	1,0	0,9	0,9
Dividendenrendite	2,6%	2,2%	2,5%	2,9%	3,1%	3,1%

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, 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.hoernes@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)

- Eckert & Ziegler hat 2015 den Umsatz mit 140,0 (127,3; unsere Prognose: 138,0) Mio. Euro deutlicher als erwartet gesteigert. Der überwiegende Teil des Umsatzanstiegs ist auf Währungseffekte infolge der Aufwertung des USD gegenüber dem Euro zurückzuführen. Hiervon profitierte vor allem das stark in den USA vertretene Segment Isotope Products (Umsatz: +7,4 Mio. Euro auf 66,9 (59,5) Mio. Euro; davon +7,5 Mio. Euro Währungseffekte).
- Das Nettoergebnis entsprach mit 10,7 (6,8; unsere Prognose: 10,7) Mio. Euro unseren Erwartungen. Hierbei profitierte Eckert & Ziegler jedoch maßgeblich von einem Einmalertrag i.H.v. 7,9 Mio. Euro aus dem Verkauf der Anteile an OctreoPharm. Dem standen Sonderaufwendungen u.a. bei den Umweltdiensten (-1,8 Mio. Euro) entgegen.
- Unverändert unbefriedigend war das Jahr 2015 in der Strahlentherapie. Der Umsatzanstieg auf 30,9 (28,8) Mio. Euro wurde maßgeblich von Afterloadern getragen (+1,7 Mio. Euro), was hinsichtlich der Nachfrage nach dem neuen Afterloader SagiNova® ermutigend ist. Dass die Seeds-Umsätze nahezu unverändert blieben, reflektiert die Schwäche des US-Geschäfts. Entsprechend verfehlte das Segment mit einem Nettoergebnis von -3,2 (-2,4) Mio. Euro das Break-even-Ziel deutlich. Allerdings betonte CEO Dr. Eckert im Conference Call, dass Eckert & Ziegler mit dem Verkauf des US-Seeds- und des Therapiezubehörgeschäfts in Frankreich erhebliche Verlustbringer (Umsatz 2015: 4,3 Mio. Euro; Nettoergebnis 2015: -2,7 Mio. Euro) eliminiert hat. Zentrale Herausforderungen werden 2016 u.E. die Markteinführung des neuen Afterloaders SagiNova® (USA als neuer Markt) und der Rebound des Marktes in den GUS-Staaten sein.
- Die Guidance für 2016 (Umsatz: rd. 140 (unsere Prognose: 142,9) Mio. Euro; Nettoergebnis: 9,5 (unsere Prognose: 9,7) Mio. Euro) entspricht unseren Erwartungen. In Anbetracht der entfallenden Sondererträge unterstellt das Ergebnisziel trotz der Eliminierung von Verlustbringern in der Strahlentherapie eine spürbare operative Verbesserung. Als Stütze sehen wir hier den Afterloader SagiNova® sowie ein stabiles Geschäft mit Ölquellen infolge des Zusammenschlusses von Halliburton und Baker Hughes.

Währungseffekte treiben den Umsatz

Einmalertrag überkompensiert Sonderaufwendungen und schwaches operatives Abschneiden in der Strahlentherapie

Verlustbringer verkauft - Vertrieb des neuen Afterloaders als zentraler Erfolgsfaktor

Ergebnisguidance unterstellt operative Verbesserungen vor allem in der Strahlentherapie und bei Isotope Products

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 in eingeschränktem 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 steht in der Strahlentherapie weiterhin vor Herausforderungen. Das defizitäre US-Seeds-Geschäft wurde zwar veräußert. Nach wie vor gilt es aber, den US-Markt für Afterloader zu erschließen. Daher halten wir einen

Fairer Wert von 26,74 Euro je Aktie

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	142,9	147,0	150,9	154,6	158,4	162,3	166,3	170,3	174,5	178,8
Umsatzwachstum	2,0%	2,9%	2,7%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
EBIT-Marge	10,8%	11,7%	12,1%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
EBIT	15,4	17,2	18,2	19,2	19,7	20,2	20,7	21,2	21,7	22,3
- Ertragssteuern	-4,6	-5,2	-5,5	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,4	-6,5	-6,7
+ Abschreibungen	7,9	8,2	8,7	9,3	9,5	9,7	10,0	10,2	10,5	10,7
+/- Veränd. langfristiger Rückstellungen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	18,8	20,3	21,5	22,7	23,3	23,8	24,4	25,0	25,6	26,3
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufverm.	-2,5	-1,7	-1,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4
- Investitionen in das Anlagevermögen	-9,7	-10,1	-10,9	-11,7	-12,0	-12,3	-12,6	-12,9	-13,2	-13,5
Free Cashflow	6,7	8,5	8,7	9,1	9,3	9,5	9,7	9,9	10,1	10,4
Barwerte	6,2	7,2	6,7	6,4	5,9	5,5	5,1	4,7	4,4	4,1
Summe Barwerte	56,1									
Terminalwert	68,6		in % vom Gesamtwert: 55%							
Wert des operativen Geschäfts	124,7									
+ Liquide Mittel	31,5									
- Finanzverbindlichkeiten	-15,5									
- Pensionsrückstellungen	-10,5									
- Minderheitenanteile	-5,0									
Marktwert Eigenkapital	125,2									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	5,293									
Fairer Wert je Aktie in Euro	23,66									

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:	08.04.2016

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse (Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	25,17	23,61	22,23	21,00
	1,5%	26,10	24,40	22,90	21,58
	2,0%	27,16	25,29	23,66	22,22
	2,5%	28,38	26,30	24,51	22,95

Quelle: Eigene Schätzungen

Discount zur Peer Group für gerechtfertigt. Wir ermitteln einen fairen Wert je Aktie von 26,74 Euro. Der faire Wert unterstellt für 2016 ein KGV von 14,6 bzw. für 2017 von 13,1 (Peer Group-Median: 22,3 bzw. 20,4).

DCF-Bewertung

Wir bewerten die Aktie anhand eines dreistufigen DCF-Modells. Der WACC liegt bei 10,1%. Den Marktwert des Eigenkapitals ermitteln wir mit 125,2 Mio. Euro bzw. 23,66 Euro je Aktie.

Fairer Wert nach DCF-Modell: 23,66 Euro je Aktie

Peer Group-Bewertung

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 272,1 Mio. Euro bzw. 51,41 Euro je Aktie. Der adjustierte faire Wert liegt bei 35,99 Euro je Aktie.

Adjustierter fairer Wert nach Peer Group-Analyse: 35,99 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	2,2	2,0	13,9	12,7	16,2	14,5	24,9	22,0
Drägerwerk	0,4	0,4	5,2	4,5	9,0	7,1	15,8	11,3
Guerbet	1,1	1,1	7,0	6,2	12,0	10,2	17,0	14,6
IBA	3,4	3,0	27,6	22,5	30,7	24,9	33,0	27,6
Sartorius	4,1	3,7	16,6	14,7	20,6	18,2	29,7	26,0
Stratec Biomedical	2,9	2,6	12,4	11,4	15,9	14,4	22,3	20,4
Varian Medical Systems	2,3	2,3	11,3	10,7	12,9	12,3	17,7	16,4
Median	2,3	2,3	12,4	11,4	15,9	14,4	22,3	20,4
Mittelwert	2,3	2,2	13,4	11,8	16,8	14,5	22,9	19,8
Standardabweichung	1,3	1,1	7,4	5,9	7,2	5,8	6,7	6,0
Eckert & Ziegler	0,7	0,6	4,0	3,6	6,1	5,2	10,5	9,4

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)	334,7	331,5	287,3	289,7	245,2	248,9		
Liquide Mittel		31,5		31,5		31,5		
Finanzverbindlichkeiten/Minderheiten		-31,0		-31,0		-31,0		
Faire Marktkapitalisierung	335,2	332,0	287,8	290,2	245,7	249,4		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		5,293		5,293		5,293		
Fairer Wert	63,33	62,72	54,37	54,82	46,41	47,11	40,93	41,58
Durchschnittswert		63,02		54,59		46,76		41,25
Gewichtung		25%		25%		25%		25%
Fairer Wert je Aktie in Euro								51,41
Prämie/Abschlag								-30%
Adjustierter fairer Wert je Aktie in Euro								35,99

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 07.04.2016

Anhang

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

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse	120,0	117,1	127,3	140,0	142,9	147,0
Umsatzkosten	-54,8	-60,1	-63,5	-77,7	-75,0	-76,4
Bruttoergebnis vom Umsatz	65,2	57,1	63,8	62,4	67,9	70,6
Vertriebskosten	-20,6	-21,9	-23,6	-25,6	-25,0	-25,4
Allgemeine Verwaltungskosten	-22,8	-23,9	-25,0	-27,0	-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	12,0	1,4	1,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7,0	-6,1	-3,9	-5,3	-2,4	-2,5
Betriebsergebnis	19,9	12,9	12,3	16,3	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	0,9	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	16,8	15,4	17,2
Zinserträge	0,6	1,3	0,5	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	-1,7	-1,2	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5
Übriges Finanzergebnis	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	17,5	12,3	11,8	15,5	14,0	15,9
Ertragsteuern	-5,7	-1,8	-5,3	-5,1	-4,2	-4,8
Konzernergebnis	11,8	10,4	6,5	10,4	9,8	11,1
Ergebnisanteile Dritter	-1,5	-1,4	0,3	0,4	-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	2,03	1,83	2,04
Zusatzinformationen:						
Abschreibungen	7,7	9,2	7,1	8,8	7,9	8,2
EBITDA	27,4	21,3	20,1	25,6	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	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Umsatzkosten	45,7%	51,3%	49,9%	55,5%	52,5%	52,0%
Bruttoergebnis vom Umsatz	54,3%	48,7%	50,1%	44,5%	47,5%	48,0%
Vertriebskosten	17,2%	18,7%	18,5%	18,3%	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%	8,5%	1,0%	1,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,8%	5,2%	3,1%	3,8%	1,7%	1,7%
Betriebsergebnis	16,6%	11,0%	9,7%	11,6%	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%	0,7%	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%	12,0%	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%	1,1%	1,0%
Übriges Finanzergebnis	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%
EBT	14,6%	10,5%	9,3%	11,1%	9,8%	10,8%
Ertragsteuern	4,8%	1,6%	4,2%	3,7%	2,9%	3,2%
Konzernergebnis	9,8%	8,9%	5,1%	7,4%	6,9%	7,6%
Ergebnisanteile Dritter	1,3%	1,2%	0,2%	0,3%	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%	6,3%	5,5%	5,6%
EBITDA	22,8%	18,2%	15,8%	18,3%	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	2015	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwert	31,1	34,9	38,3	40,0	40,0	40,0
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	14,7	17,8	17,3	14,1	14,6	15,2
Sachanlagen	31,2	33,5	36,1	36,0	37,2	38,5
Übrige Finanzanlagen	0,0	3,4	5,3	2,8	2,8	2,8
Langfristige Forderungen und sonstige Vermögenswerte	5,9	6,0	2,9	5,7	5,8	5,9
Latente Steuern	9,1	10,1	9,5	9,4	9,5	9,6
Langfristige Vermögenswerte	92,0	105,8	109,4	108,0	109,9	112,0
Vorräte	15,5	17,8	24,3	25,0	26,6	28,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,1	20,3	23,4	21,4	22,3	23,5
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6,0	5,2	7,4	10,8	10,9	11,1
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	30,8	29,4	21,8	31,5	32,3	34,7
Kurzfristige Vermögenswerte	72,5	72,7	77,0	88,7	92,1	97,6
Zum Verkauf gehaltene Vermögensgegenstände	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Aktiva	164,4	178,4	187,3	196,7	202,0	209,6
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	39,7	39,7	39,7
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-3,3	-3,8	-2,3	1,2	1,2	1,2
Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzerngewinn	0,0	0,0	0,0	0,0	9,7	17,3
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,2	-3,2
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	80,7	83,5	88,6	99,7	106,2	113,8
Anteile anderer Gesellschafter	6,2	6,8	5,9	5,0	5,0	5,0
Eigenkapital	87,0	90,3	94,5	104,7	111,2	118,8
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	8,9	8,0	11,1	10,5	10,5	10,6
Langfristige sonstige Rückstellungen	20,6	24,0	23,6	27,8	28,0	28,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	9,8	17,6	7,3	5,0	4,6	4,2
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,5	1,9	2,7	4,1	4,1	4,2
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	2,5	5,1	5,3	5,4	5,5	5,5
Langfristige Verbindlichkeiten	43,3	56,5	50,1	52,7	52,7	52,5
Kurzfristige Rückstellungen	0,0	0,0	3,6	3,7	2,4	3,2
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	5,7	5,1	11,4	10,6	9,8	9,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7,5	7,8	8,2	7,5	7,7	7,9
Erhaltene Anzahlungen	2,3	2,2	3,1	0,4	0,4	0,5
Steuerverbindlichkeiten	2,1	0,9	2,1	2,1	1,7	1,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	16,7	15,6	14,3	15,0	16,1	16,4
Kurzfristige Verbindlichkeiten	34,2	31,6	42,8	39,3	38,2	38,3
Passiva	164,4	178,4	187,3	196,7	202,0	209,6

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

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwert	18,9%	19,6%	20,5%	20,4%	19,8%	19,1%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	8,9%	10,0%	9,2%	7,2%	7,2%	7,3%
Sachanlagen	18,9%	18,8%	19,3%	18,3%	18,4%	18,4%
Übrige Finanzanlagen	0,0%	1,9%	2,8%	1,4%	1,4%	1,3%
Langfristige Forderungen und sonstige Vermögenswerte	3,6%	3,3%	1,5%	2,9%	2,9%	2,8%
Latente Steuern	5,5%	5,7%	5,1%	4,8%	4,7%	4,6%
Langfristige Vermögenswerte	55,9%	59,3%	58,4%	54,9%	54,4%	53,4%
Vorräte	9,4%	10,0%	13,0%	12,7%	13,1%	13,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,2%	11,4%	12,5%	10,9%	11,1%	11,2%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,7%	2,9%	4,0%	5,5%	5,4%	5,3%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	18,8%	16,5%	11,7%	16,0%	16,0%	16,6%
Kurzfristige Vermögenswerte	44,1%	40,7%	41,1%	45,1%	45,6%	46,6%
Zum Verkauf gehaltene Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
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%	27,2%	26,5%	25,5%
Gewinnrücklage	15,4%	16,0%	17,2%	20,2%	19,6%	18,9%
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-2,0%	-2,1%	-1,2%	0,6%	0,6%	0,6%
Eigene Anteile	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzerngewinn	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%	8,2%
Dividendenzahlung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,6%	-1,5%
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	49,1%	46,8%	47,3%	50,7%	52,6%	54,3%
Anteile anderer Gesellschafter	3,8%	3,8%	3,2%	2,5%	2,5%	2,4%
Eigenkapital	52,9%	50,6%	50,4%	53,2%	55,0%	56,7%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	5,4%	4,5%	5,9%	5,3%	5,2%	5,1%
Langfristige sonstige Rückstellungen	12,5%	13,4%	12,6%	14,1%	13,8%	13,3%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	5,9%	9,8%	3,9%	2,5%	2,3%	2,0%
Latente Steuerverbindlichkeiten	0,9%	1,1%	1,5%	2,1%	2,0%	2,0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,5%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%	2,6%
Langfristige Verbindlichkeiten	26,3%	31,7%	26,7%	26,8%	26,1%	25,0%
Kurzfristige Rückstellungen	0,0%	0,0%	1,9%	1,9%	1,2%	1,5%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	3,4%	2,8%	6,1%	5,4%	4,8%	4,3%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4,5%	4,4%	4,4%	3,8%	3,8%	3,8%
Erhaltene Anzahlungen	1,4%	1,3%	1,6%	0,2%	0,2%	0,2%
Steuerverbindlichkeiten	1,3%	0,5%	1,1%	1,1%	0,8%	0,7%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	10,1%	8,8%	7,6%	7,6%	8,0%	7,8%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20,8%	17,7%	22,8%	20,0%	18,9%	18,3%
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	2015	2016e	2017e
Konzernergebnis vor Anteilen Dritter	11,8	10,4	6,5	10,4	9,8	11,1
Abschreibungen	7,7	9,2	7,1	8,8	7,9	8,2
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen / Erträge	-1,3	-4,4	-1,4	-1,8	0,1	0,1
Gewinn / Verlust aus Abgang AV	0,0	0,0	0,0	-9,6	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,8	-2,9	-4,3	2,6	-2,5	-1,7
Veränderung Pensions- und sonstiger langfristiger Rückstellungen	-3,0	4,1	-0,3	3,1	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	2,3	-0,4	-0,3
Sonstige Positionen IV	0,0	0,4	1,7	0,5	0,0	0,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	16,6	14,7	10,7	16,2	15,1	17,4
Investitionen	-9,8	-9,7	-7,8	-3,8	-9,7	-10,1
Einzahlungen / Auszahlungen Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	5,4	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	-0,6	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	-1,5	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-11,3	-17,4	-10,8	1,0	-9,7	-10,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,5	6,1	-4,1	-3,3	-1,2	-1,2
Einzahl. / Auszahl. aus Kapitalerhöhungen	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. von / an Minderheitsgesellschafter	-0,7	-0,2	-0,4	-0,7	-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	0,0	-0,1	-0,1
Zinsauszahlungen	0,0	-0,7	-1,2	-1,1	0,0	0,0
Zins- und Dividendeneinnahmen	0,0	0,7	0,4	0,1	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	-8,4	-4,6	-4,8
Veränderung der Zahlungsmittel	-1,3	-1,0	-8,7	8,8	0,8	2,4
Veränderung Wechselkurse / Konsolidierung / Sonstiges	-0,2	-0,4	1,1	0,9	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	32,3	30,8	29,4	21,8	31,5	32,3
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	30,8	29,4	21,8	31,5	32,3	34,7

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

Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG

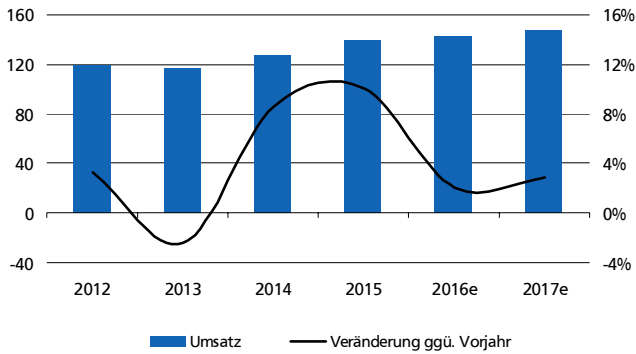
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	3,3%	-2,4%	8,6%	10,1%	2,0%	2,9%
EBITDA-Wachstum	-9,9%	-22,1%	-5,8%	27,2%	-9,2%	9,5%
EBIT-Wachstum	-14,0%	-38,4%	6,7%	29,7%	-8,6%	12,1%
EBT-Wachstum	-13,4%	-29,9%	-3,9%	31,4%	-9,4%	13,2%
EPS-Wachstum	-1,2%	-12,3%	-25,0%	58,2%	-9,6%	11,2%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	22,8%	18,2%	15,8%	18,3%	16,3%	17,3%
EBIT-Marge	16,4%	10,4%	10,2%	12,0%	10,8%	11,7%
EBT-Marge	14,6%	10,5%	9,3%	11,1%	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%	5,6%	4,9%	5,2%
ROCE	14,1%	9,8%	6,0%	8,8%	8,2%	8,9%
ROE	13,2%	11,0%	7,9%	11,4%	9,4%	9,8%
ROIC	13,6%	9,6%	5,9%	8,9%	8,3%	9,0%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	52,9%	50,6%	50,4%	53,2%	55,0%	56,7%
Anlagendeckung I	94,5%	85,4%	86,4%	97,0%	101,2%	106,1%
Anlagendeckung II	141,6%	138,8%	132,1%	145,8%	149,1%	152,9%
Anlagenintensität	55,9%	59,3%	58,4%	54,9%	54,4%	53,4%
Vorratumschlag	8,1	7,0	6,0	5,7	5,5	5,4
Debitorenumschlag	6,3	5,8	5,8	6,3	6,5	6,4
Debitorenlaufzeit/-ziel	58,1	62,9	62,6	58,4	55,8	56,9
Working Capital / Umsatz	12,8%	14,0%	17,1%	20,2%	22,3%	23,1%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	84,9	96,1	87,2	69,6	65,3	65,0
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	-6,6	1,2	8,0	-5,4	-7,4	-11,0
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	-0,4
Net Gearing	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	16,1	18,0	12,3	17,4	15,5	16,9
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	11,6	10,2	8,0	11,4	10,2	11,4
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	2,1	0,4	-0,1	9,6	2,1	3,8
FCF / Umsatz	1,7%	0,4%	0,0%	6,8%	1,5%	2,6%
FCF / Jahresüberschuss	20,4%	4,9%	-0,8%	89,3%	21,9%	35,5%
FCF je Aktie (Euro)	0,40	0,08	-0,01	1,81	0,40	0,72
FCF Yield	1,7%	0,3%	0,0%	8,7%	2,1%	3,8%
Capex (Mio. Euro)	9,8	9,7	7,8	3,8	9,7	10,1
Capex /Abschreibungen	127,3%	105,0%	109,4%	43,8%	122,9%	122,6%
Capex /Umsatz	8,2%	8,2%	6,1%	2,7%	6,8%	6,8%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	1,0	1,2	1,1	0,7	0,7	0,6
EV / EBITDA	4,3	6,8	6,8	4,1	4,0	3,6
EV / EBIT	6,0	11,9	10,5	6,2	6,1	5,2
EV / FCF	56,5	328,5	neg.	10,9	44,3	23,7
KGV	11,8	15,9	18,9	10,2	10,5	9,4
KBV	1,4	1,6	1,4	1,0	0,9	0,9
KCV	7,3	9,8	12,0	6,7	6,7	5,8
KUV	1,0	1,2	1,0	0,8	0,7	0,7
Dividendenrendite	2,6%	2,2%	2,5%	2,9%	3,1%	3,1%

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

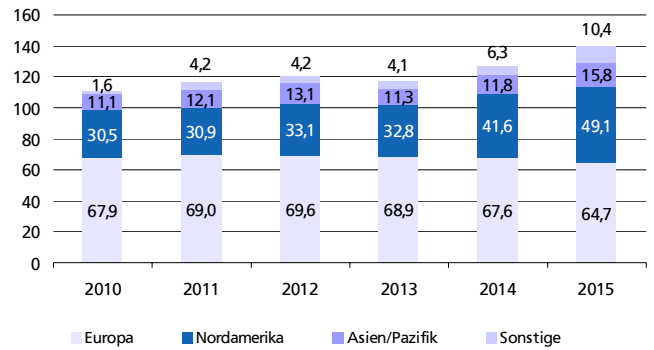
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



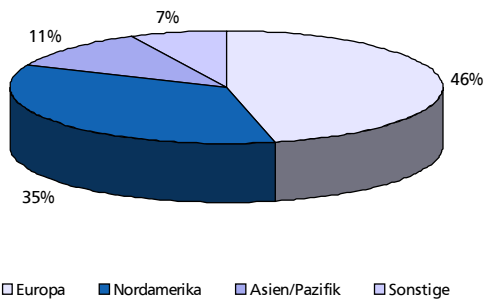
⇒ Der Umsatzanstieg 2015 war vorwiegend auf Währungseffekte zurückzuführen (Aufwertung des USD), wovon vor allem Isotope Products profitierte.
 ⇒ Insofern wäre eine stabile Umsatzentwicklung 2016e positiv zu werten.

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



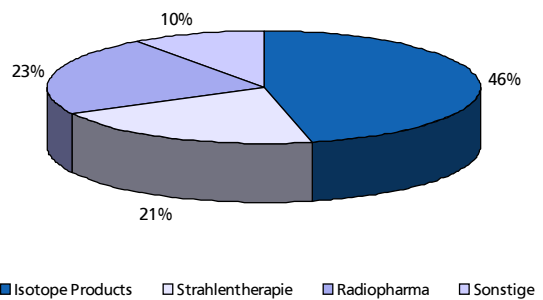
⇒ Die starke Umsatzausweitung in Nordamerika ist 2015 vor allem auf Währungseffekte, aber auch Übernahmen zurückzuführen.
 ⇒ In Europa verlief u.a. das Zyklotrongeschäft schwach (u.a. höherer Wettbewerb).

Umsatzverteilung nach Regionen (2015)



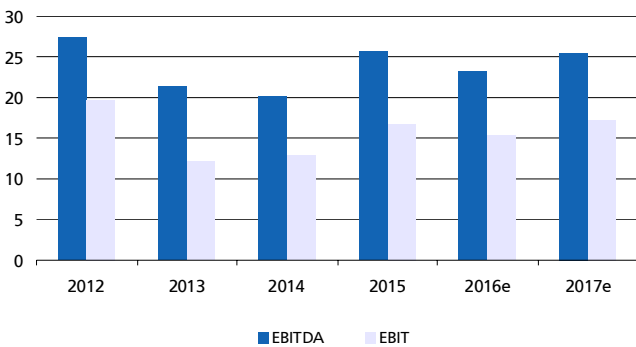
⇒ Europa dominiert mit einem Umsatzanteil von 46%. Auf Europa entfällt bspw. der überwiegende Umsatz in der Strahlentherapie und im Zyklotrongeschäft.
 ⇒ Auf Nordamerika entfällt zum Großteil der Umsatz von Isotope Products.

Umsatzverteilung nach Segmenten (2015)



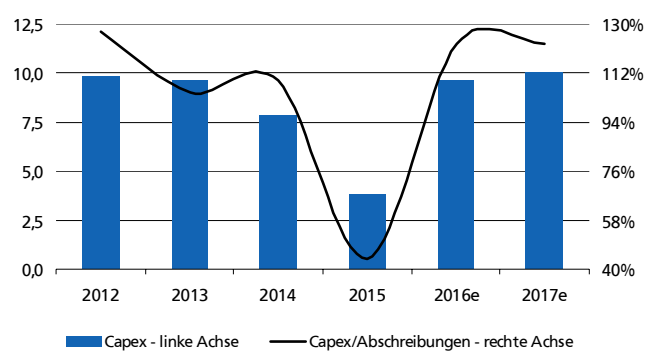
⇒ Isotope Products ist das größte Segment mit dominierendem Marktanteil sowohl in Europa als auch in Nordamerika.
 ⇒ Das Segment Strahlentherapie hat einen hohen Marktanteil bei Seeds in Europa.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



⇒ Starkes Abschneiden des margenstarken Segments Isotope Products in 2015.
 ⇒ Das Ergebnis in der Strahlentherapie enttäuschte auch 2015. Mit dem Verkauf des US-Seeds-Geschäfts wurde ein Verlustbringer eliminiert.

Investitionen (Mio. Euro)

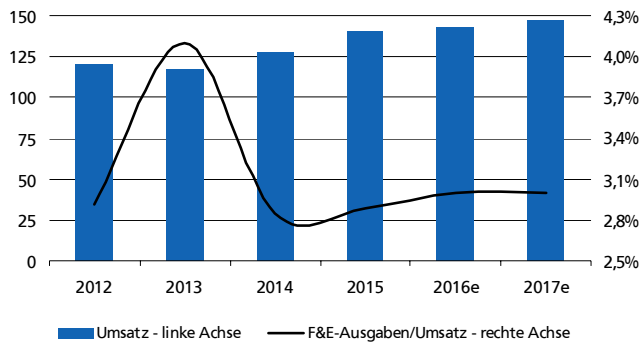


⇒ Hohe Investitionstätigkeit allein für Ersatzinvestitionen von 6 bis 8 Mio. Euro p.a.
 ⇒ Capex 2012 und 2013 u.a. vom Bau eines Zyklotrons geprägt. Zudem hat Eckert & Ziegler 2014 in weitere Übernahmen investiert.

Quelle: Eckert & Ziegler AG; eigene Schätzungen

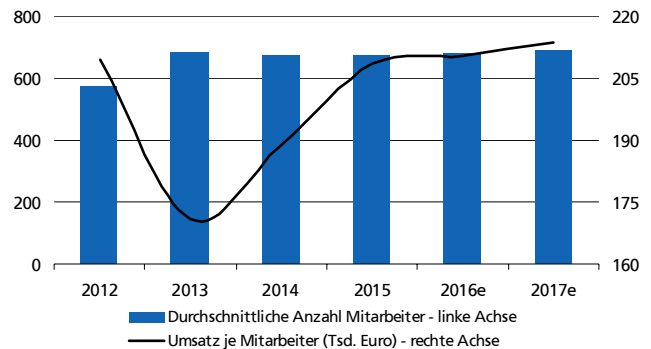
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Forschung & Entwicklung (Mio. Euro)



⇒ Nach dem deutlichen Anstieg im Jahr 2013 sind die F&E-Aufwendungen 2014 und 2015 auf das übliche Niveau von rd. 3% des Umsatzes zurückgekehrt

Durchschn. Anzahl Mitarbeiter und Umsatz/Mitarbeiter



⇒ Ende 2015 692 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)	29,01	2.358	2.404	1.105	1.186	173	190	149	165	1,16	1,32
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	7,4%	15,6%	16,0%	13,4%	13,9%	-	-
Drägerwerk (Euro)	57,90	949	1.074	2.625	2.696	205	241	120	152	3,67	5,14
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	2,7%	7,8%	8,9%	4,6%	5,6%	-	-
Guerbet (Euro)	69,46	862	915	822	861	131	147	76	90	4,09	4,76
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,8%	15,9%	17,0%	9,3%	10,5%	-	-
IBA (Euro)	39,86	1.160	1.110	328	372	40	49	36	45	1,21	1,44
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	13,3%	12,2%	13,3%	11,0%	12,0%	-	-
Sartorius (Euro)	227,70	4.668	5.139	1.266	1.391	310	350	249	283	7,67	8,75
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	9,9%	24,5%	25,1%	19,7%	20,4%	-	-
Stratec Biomedical (Euro)	43,26	513	462	159	176	37	41	29	32	1,94	2,12
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	10,2%	23,4%	23,1%	18,2%	18,2%	-	-
Varian Medical Systems (USD)	80,78	7.715	7.504	3.203	3.328	665	699	581	612	4,56	4,93
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,9%	20,8%	21,0%	18,1%	18,4%	-	-
Eckert & Ziegler (Euro)	19,15	101	101	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 07.04.2016

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/quarterlyuebersicht/> 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 abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

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

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

Vergütung von Research-Analysten:

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 Emittenten haben, die vom Analysten geprüft werden.

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: 08.04.2016 -

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: 08.04.2016

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

Zuständige Aufsichtsbehörden:
Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main
www.ecb.europa.eu

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

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. 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.

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.