

Kurzanalyse

Analyst:

Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe, Tel.: +49 69-71 91 838-46; roger.becker@bankm.de

Operativ stärkstes Halbjahr - Gewinnprognose 2009 angehoben

- Rekordumsatz: €52,4 Mio. (+60%, YoY)
- Bestes operatives Ergebnis (ex Sondereffekte 2008); EBIT-Marge nahezu unverändert bei 15% (-0,3%-Pkte., bereinigt)
- Ergebnis nach Minderheiten mit €4 Mio. mehr als verdoppelt (+122%, YoY, bereinigt um Sondereffekte)
- Verdreifachung (+212%, YoY) des operativen Cashflows; Barmittelbestand zum Ende der Periode: €11,7 Mio. (+60% zum Bilanzstichtag 31.12.2008) → solide Innenfinanzierungskraft
- Management hebt Gewinnprognose auf ca. €6,6 Mio. (vorher: €4 Mio.)
- Segmentbetrachtung
 - Nuklearmedizin & Industrie (N & I) nach wie vor stärkste Säule; positiver Umsatz- und Ergebnisbeitrag dokumentiert die erfolgreiche Integration der Nuclitec
 - Therapiesegment trägt wesentlich zum Wachstum des Konzernergebnisses bei; bereits zusätzliche Gewinne aus Joint Venture mit russischem Staatsfond in Q2
 - Radiopharmazie trotz hoher Anlaufkosten für neue Produkte nachhaltig profitabel
- Unsere angepasste Prognose 2009: Umsatzvolumen €108,3 Mio.; Konzernergebnis für die Aktionäre: €6,7 Mio. (vorher: €5,8 Mio.) → Gewinn/Aktie: €1,73 (vorher: €1,50); Folgejahre wurden gleichfalls angepasst

Im ersten Halbjahr hat das Unternehmen einen Umsatz von €52,4 Mio. erzielt und dabei einen Gewinn von knapp €4 Mio. nach Minderheiten erzielt. Somit wurden unsere Erwartungen (€51,3 Mio./€3,5 Mio.) deutlich übertroffen.

Hauptumsatzträger war wiederum das Segment Nuklearmedizin u. Industrie (N&I) mit 50% vom Gesamtumsatz, gefolgt vom Segment Therapie (31%) und Radiopharmazie (19%). Die Umsätze sowohl im Segment N & I als auch im Therapiesegment zogen stark an (+83% bzw. +41%). Nachdem das Therapiesegment im Vergleichszeitraum im Rahmen der IBt-Konsolidierung wegen Restrukturierungsaufwendungen noch relativ wenig zum Konzerngewinn beitrug, trägt dieses Segment nunmehr mit einem Wachstum von 594% wesentlich zum Konzernergebnis bei.

Auf Basis des guten Halbjahresergebnisses sowie der Peer group-Betrachtung haben wir unseren fairen Wert auf €19,26 angehoben.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2008	71.612	18.619	9.469	8.301	4.502	1,43	0,25	13,2%	6,3%
2009	108.321	20.489	14.789	13.312	6.701	1,73	0,30	13,7%	6,2%
2010	112.100	21.030	15.230	13.580	7.534	1,94	0,43	13,8%	6,7%
2011	113.420	22.913	17.013	15.663	8.981	2,32	0,49	15,0%	7,9%
2012	119.091	26.245	20.245	19.195	10.977	2,83	0,58	17,0%	9,2%

Quelle: BankM Research

Fairer Wert: €19,26

Neutral

Kennzahlen	2009	2010	2011
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	3,9	3,8	3,5
EV/EBIT	5,4	5,2	4,7
P/E bereinigt	9,8	8,7	7,3
Preis/Buchwert	0,3	0,3	0,3
Preis/FCF	7,7	3,4	2,8
ROE	13,3	13,4	14,2
Dividendenrendite	2,6	2,9	3,4
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3.879 Mio.		
Market Cap. / EV (Mio. €)	65,6 / 79,6		
Free Float	57,18%		
WKN	565970		
ISIN	DE0005659700		
Bloomberg	EUZGY Equity		
Branche	Medizintechnik		
Rechnungslegung	IFRS		
Marktsegment	Regulierter Markt		
Transparenzlevel	Prime Standard		
Geschäftsjahr	31.12.		
Kurs 6.8.2009 (XETRA-Schluss)	€ 16,90		



Eckert & Ziegler AG (blau/schwarz), Performance 1 Jahr vs. DAX Subsector MedTech (rot/grau).
Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält im Zusammenhang mit der Designated Sponsor Tätigkeit regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko.

Aktuelle Entwicklungen und Ausblick

Trotz einer allgemeinen Konjunkturertrübung hat die EZAG im Berichtszeitraum ihr Umsatz- und Gewinnwachstum fortsetzen können. Neben einem signifikanten Wachstum im Stammgeschäft konnten in Q2 bereits Erträge und Gewinne aus dem Joint Venture mit dem russischen Staatsfond verbucht werden. Diese Zusatzerträge (das Gesamtvolumen beläuft sich auf ca. €10 Mio. verteilt auf zwei Jahre) werden sich auch im zweiten Halbjahr deutlich niederschlagen. Wachstumstreiber im Therapiesegment waren vor allem die Tumorbestrahlungsgeräte, die ihren Vorjahresumsatz insbesondere wegen gesteigerter Verkäufe nach Osteuropa mehr als verdoppelten. Im Ergebnis nach Steuern und vor Minderheiten erweist sich das Therapiesegment im Berichtszeitraum als fast gleichwertig mit dem Hauptumsatzträger „Nuklearmedizin und Industrie (N & I)“ und entwickelt sich somit zur zweiten Ertragsssäule im Konzern.

Im Segment „N & I“ waren es vor allem die gestiegenen Umsätze bei den Bohrlochquellen im Zusammenhang mit einer Erholung des US-Dollars (\$/€: -13,6% auf Basis durchschnittlicher Wechselkurse) sowie Umsätze seitens der im Januar akquirierten Nuclitec, die zu einem Segmentwachstum von insgesamt 83% führten.

Das Segment Radiopharmazie ist trotz hoher Anlaufkosten für neue Produkte ertragsseitig nachhaltig positiv, wenn auch noch auf geringem Niveau. So konnten die Hauptproduktkategorien Modular-Lab und Diagnostika für die Positronen-Emissions-Tomographie (PET) ihren Wachstumskurs aus den Vorquartalen ungebrochen fortsetzen. Mit besonderer Spannung erwarten wir die für 2010 vorgesehene Markteinführung der Gallium-Generatoren, welche die Herstellung deutlich kostengünstigerer Kontrastmittel für die PET erlauben.

Das neue Geschäftsfeld „Umweltdienste“, das mit der Akquisition der Nuclitec erworben und in das Segment „N & I“ integriert wurde (siehe unsere Basisstudie vom 1. April 2009), erhält zusätzliche Phantasie durch die Problematik um die Schachanlage Asse. Hier lagern ca. 43.000 m³ schwach radioaktive Abfälle, die aufgrund geologischer Risiken möglicherweise in den benachbarten Schacht Konrad umgelagert werden. Die Nuclitec ist nach Unternehmensangaben derzeit einer der wenigen Betriebe, welche die Erfahrungen und vor allem eine lokale Infrastruktur für die Konditionierung von Konradcontainern in der dafür notwendigen Zahl besitzen. In der Analystenkonferenz zum H1-Bericht sieht der Vorstand bzgl. des Schacht Asse ein Wertschöpfungspotential von bis zu €250 Mio. verteilt auf sechs bis acht Jahre. Hier bleibt die politische Diskussion und deren Ergebnis (möglicherweise in 2010/2011) abzuwarten; wir sehen Nuclitec (EZN) auf jeden Fall strategisch sehr gut positioniert.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

7. August 2009

Aktie und Bewertung

Seit Beginn des Jahres hat die EZAG-Aktie von €8,55 auf €16,90 (XETRA-Schlusskurs vom 6.8.2009) und somit um 98% zugelegt. Im gleichen Zeitraum hat der Vergleichsindex (DAXSUBSEC. MEDICAL TECHNOLOGY PERFORMANCE) lediglich 7,7% hinzu gewonnen. Allein seit unserem letzten update vom 10.7.2009, hat die Aktie um 27,6% zulegen können und liegt damit ebenfalls deutlich über der Performance der Benchmark von 2,9%. Unser fairer Wert von €14,50 ist somit deutlich um 17% übertroffen worden.

Die annualisierte (ex ante) Volatilität auf Basis der täglichen Renditen seit Jahresbeginn beträgt 66% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von knapp 5.700 Stücken und einem Maximum von 46.000. Im zweiten Quartal hat sich das Handelsvolumen im Vergleich zu Q1 verdreifacht, ein Trend, der sich im laufenden Quartal fortsetzt: Vom 1.7. bis zum 4.8. liegt das mittlere Stückvolumen bei über 13.000. Für ein SmallCap-Unternehmen ist dies ein beachtlich hoher Wert, der das Interesse an der EZAG-Aktie eindrucksvoll belegt.

Ferner untermauert die Offenlegung der meldepflichtigen Wertpapiergeschäfte und der hier dokumentierten Aktienkäufe die Zuversicht des Vorstands hinsichtlich einer positiven Geschäftsentwicklung. Im laufenden Geschäftsjahr beläuft sich die Anzahl der von den Organen erworbenen Aktien auf 289.239, ferner wurden 40.000 Kaufoptionen erworben.

Am 29.5.2009 hat das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm gestartet. Bis zum Stichtag 17.7.2009 wurden 35.331 Aktien zurück gekauft.

Anmerkungen zur Anpassung unserer Bewertungsmethodik:

Wir sehen für das Jahr 2009 KGV-Bewertungen, die wir ökonomisch für nicht vertretbar halten. Daher haben wir uns entschieden, als Basis der multiple-Bewertung nunmehr das mediane 2010er-KGV heranzuziehen, welches u.E. zwar immer noch teilweise hohe, aber keine irrationalen Bewertungen einzelner Unternehmen der Peer group widerspiegelt. Dennoch nehmen wir aus Vorsichtsgründen auf den ermittelten impliziten Aktienkurs einen Abschlag i.H.v. 10% vor.

Weiterhin veranlasst uns die Verstetigung des Umsatz- und Ergebniswachstums der EZAG und die damit verbundene erhöhte Prognose-Sicherheit der zukünftigen freien Cashflows, das Ergebnis aus der Kapitalmarkt Betrachtung und der DCF-Analyse nunmehr zu gleichen Teilen zu gewichten.

Vor dem Hintergrund des guten Halbjahresergebnisses haben wir unsere Prognose für das laufende GJ sowie die DCF-Analyse angepasst und ermitteln nun einen Wert des Eigenkapitals i.H.v. €54,7 Mio.; dies resultiert in einem Preis pro Aktie von €14,10. Ebenfalls haben wir unsere Peer group aktualisiert und ermitteln einen Kapitalmarkt-basierten Wert (2010er KGV) pro Aktie von €28,70. Zu gleichen Teilen gewichtet ermitteln wir einen Wert von €21,40 pro Aktie.

Wie oben bereits dargelegt, hat die Aktie in jüngster Zeit eine enorme Performance gezeigt, die durch mögliche Gewinnmitnahmen seitens der Investoren ein gewisses Rückschlagpotential in sich birgt. Zudem könnte die im September anstehende Zulassung der im Februar im Handelsregister eingetragenen 628.633 neuen Aktien für den Handel im Prime Standard die Verkäuferseite stärken. Aus diesen Gründen nehmen wir einen Abschlag auf den ermittelten Wert i.H.v. 10% vor und sehen den fairen Wert bei €19,26. Wir setzen die Aktie auf „Neutral“.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

DCF-Modell

DCF-Analyse basierend auf zukünftigen Freien Cash-Flows 2009-2016 + Terminal Value

	berichtet		Prognose							
	2008	2009e	Phase 1			Phase 2			Terminal Value	
in T€	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	2017+
Wachstum		51%	3%	1%	5%	4%	4%	3%	3%	1%
Umsatz	71.612,0	108.321,0	112.100,0	113.420,0	119.091,0	123.854,6	128.808,8	132.673,1	136.653,3	
EBIT	9.469,0	14.789,1	15.230,0	17.013,0	20.245,5	21.055,3	21.897,5	22.554,4	23.231,1	
- Steuern	3.292,0	5.176,2	5.330,5	5.954,6	7.085,9	7.369,4	7.664,1	7.894,0	8.130,9	
+ Abschreibungen	9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	7.431,3	7.728,5	7.960,4	8.199,2	
+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	8.054,0	0,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-1.584,0	313,7	32,3	11,3	48,5	220,8	49,5	38,6	39,8	
- andere, nicht-cashwirksame Positionen	13.233,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen in Anlagevermögen	5.461,0	13.000,0	8.560,0	9.073,6	9.527,3	9.908,4	10.304,7	10.613,8	10.932,3	
= Freier Cash-Flow	6.271,0	1.999,2	6.107,2	6.873,6	8.583,8	9.988,1	10.607,7	10.968,3	11.327,3	11.440,6
Terminal Value										104.005,4
Diskontierungsfaktor		0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,45	0,40	
Netto Barwert der Freien Cash-Flows	n.a.	1.785,0	4.868,6	4.892,5	5.455,2	5.667,5	5.374,2	4.961,5	4.574,9	
Netto Barwert des Terminal Value										42.006,0
Bewertung	Anteil am EV									
Ergebnis der zukünftigen Cash-Flows	37.579,3	47%								
+ Ergebnis des Terminal Value	42.006,0	53%								
Enterprise Value	79.585,4									
+ Cash	7.311,0									
- Langfristige Verbindlichkeiten	30.242,0									
- Minderheiten	1.964,0									
= Wert des Eigenkapitals	54.690,4									
Fairer Wert pro Aktie	14,10									

Quelle: BankM Research

Peer group-Vergleich

Peer Group Unternehmen	Kurs	MK (Mio.)	GpA			KGV		
			2008a	2009	2010	2008a	2009	2010
Europa								
aap Implantate AG	1,24	34,57	-0,20	0,02	0,07	neg.	62,00	17,71
Biolitec AG	4,75	49,95	0,19	-0,03	-0,06	25,00	neg.	neg.
Carl Zeiss Meditec AG	9,76	793,58	0,66	0,60	0,67	14,79	16,27	14,57
Pulsion Medical Systems AG	2,36	22,60	-0,08	0,08	0,14	neg.	29,50	16,86
Stratec Biomedical Systems AG	19,50	222,82	0,54	0,92	1,22	36,11	21,20	15,98
UMS Medical Syst. Intl AG	5,79	34,83	0,54	0,56	0,58	10,72	10,34	9,98
W.O.M. World of Medicine AG	9,40	84,60	0,40	0,16	n.a.	23,50	58,75	n.a.
Wavelight AG	20,54	135,74	-0,27	0,12	0,78	neg.	171,17	26,33
Median		67,3	0,30	0,14	0,58	23,50	29,50	16,42
Eckert & Ziegler AG	16,90	65,55	1,43	1,73	1,94	11,80	9,78	8,70

Kurse vom 6.8.2009

Jahr	2009	2010
impliziter Aktienkurs	50,96	31,89
Abschlag 10%		28,70

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

7. August 2009

Tabellenanhang

GuV H1/09 und Quartalsprognosen 2009

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	2008a	H1/08a	H1/09	Delta %*	Q3/09e	Q4/09e	2009e
in T€							
Umsatzerlöse	71.612,0	32.814,0	52.353,0		26.980,0	28.988,0	108.321,0
Herstellkosten	37.453,0	18.470,0	24.744,0	34,0	13.126,0	14.130,0	52.000,0
% vom Umsatz	52,3	56,3	47,3		51,1	51,0	49,2
Rohertrag	34.159,0	14.344,0	27.609,0	92,5	13.854,0	14.858,0	56.321,0
Vertriebskosten	15.115,0	6.444,0	9.948,0	54,4	5.136,0	5.537,6	20.621,6
% vom Umsatz	21,1	19,6	19,0		20,0	20,0	19,5
Allgemeine u. Verwaltungskosten	14.609,0	6.425,0	9.509,0	48,0	4.622,4	4.983,8	19.115,2
% vom Umsatz	20,4	19,6	18,2		18,0	18,0	18,1
Forschungs- u. Entwicklungskosten	3.108,0	2.072,0	943,0	-54,5	770,4	830,6	2.544,0
% vom Umsatz	4,3	6,3	1,8		3,0	3,0	2,4
Sonstige betr. Erträge	17.241,0	1.396,0	673,0	-51,8	110,0	0,0	783,0
Sonstige betr. Aufwend.	8.979,0	86,0	227,0	164,0	0,0	0,0	227,0
Betriebsergebnis	9.589,0	713,0	7.655,0	<i>n.a.</i>	3.435,2	3.505,9	14.596,1
Wechselkursgewinne/Verluste	51,0	-18,0	400,0	<i>n.a.</i>	0,0	0,0	400,0
Übriges Finanzergebnis	-171,0	13.808,0	-207,0	-101,5	0,0	0,0	-207,0
Finanzergebnis	-120,0	13.790,0	193,0	-98,6	0,0	0,0	193,0
EBIT	9.469,0	14.503,0	7.848,0	-45,9	3.435,2	3.505,9	14.789,1
Zinserträge	73,0	42,0	30,0	-28,6	0,0	0,0	30,0
Zinsaufwendungen	1.241,0	504,0	723,0	43,5	387,0	397,0	1.507,0
EBT	8.301,0	14.041,0	7.155,0	-49,0	3.048,2	3.108,9	13.312,1
Ertragssteuern	5.264,0	4.179,0	1.344,0	-67,8	1.066,9	1.088,1	3.499,0
Konzernergebnis fortgef. Gesch.Tät.	3.037,0	9.862,0	5.811,0	-41,1	1.981,3	2.020,8	9.813,1
Ergebnis aufgegeb. Gesch.Tät.	-	-	97,0		-	-	97,0
Minderheiten	-1.465,0	486,0	1.943,0	299,8	626,7	639,2	3.208,9
Anpassungen	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0
Adjustiertes Konzernergebnis	4.502,0	9.376,0	3.965,0	-57,7	1.354,6	1.381,6	6.701,3
Anzahl Aktien**	3.143	3.143	3.670		3.879	3.879	3.879
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,43	2,98	1,08	-63,8	0,35	0,36	1,73

* aufgrund von Sondereffekten nur eingeschränkte Vergleichbarkeit; **für berichtete Perioden (a): Ø im Umlauf

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e	CAGR
in T€						Veränd. z. Vorjahr (%)				
Umsatzerlöse	71.612,0	108.321,0	112.100,0	113.420,0	119.091,0	51,3	3,5	1,2	5,0	13,6
Herstellkosten	37.453,0	52.000,0	58.150,0	56.710,0	58.354,6	38,8	11,8	-2,5	2,9	11,7
Rohrertrag	34.159,0	56.321,0	53.950,0	56.710,0	60.736,4	64,9	-4,2	5,1	7,1	15,5
Vertriebskosten	15.115,0	20.621,6	19.260,0	19.281,4	19.054,6	36,4	-6,6	0,1	-1,2	6,0
Allgemeine u. Verwaltungskosten	14.609,0	19.115,2	17.120,0	17.013,0	17.863,7	30,8	-10,4	-0,6	5,0	5,2
Forschungs- u. Entwicklungskosten	3.108,0	2.544,0	3.210,0	3.402,6	3.572,7	-18,1	26,2	6,0	5,0	3,5
Sonstige betr. Erträge	17.241,0	783,0	870,0	0,0	0,0					
Sonstige betr. Aufwend.	8.979,0	227,0	0,0	0,0	0,0					
Betriebsergebnis	9.589,0	14.789,1	15.230,0	17.013,0	20.245,5	52,2	4,3	11,7	19,0	20,5
Wechselkursgewinne/Verluste	51,0	400,0	0,0	0,0	0,0					
Übriges Finanzergebnis	-171,0	-207,0	0,0	0,0	0,0					
Finanzergebnis	-120,0	193,0	0,0	0,0	0,0					
EBIT	9.469,0	14.789,1	15.230,0	17.013,0	20.245,5	56,2	3,0	11,7	19,0	20,9
Zinserträge	73,0	30,0	50,0	50,0	50,0					
Zinsaufwendungen	1.241,0	1.507,0	1.700,0	1.400,0	1.100,0					
EBT	8.301,0	13.312,1	13.580,0	15.663,0	19.195,5	60,4	2,0	15,3	22,6	23,3
Ertragssteuern	5.264,0	3.499,0	4.753,0	5.482,1	6.718,4					
Konzernergebnis	3.037,0	9.813,1	8.827,0	10.181,0	12.477,1	223,1	-10,0	15,3	22,6	42,4
Ergebnis aus aufgegebener Gesch. Tätigkeit	-	97,0	-	-	-					
Minderheiten	-1.465,0	3.208,9	1.293,0	1.200,0	1.500,0					
Anpassungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Adjustiertes Konzernergebnis	4.502,0	6.701,3	7.534,0	8.981,0	10.977,1	48,9	12,4	19,2	22,2	25,0
<i>nachrichtlich</i>										
Abschreibungen	9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	-37,7	1,8	1,7	1,7	-10,0
EBITDA	18.619,0	20.489,1	21.030,0	22.913,0	26.245,5	10,0	2,6	9,0	14,5	9,0
Anzahl Aktien	3.143	3.879	3.879	3.879	3.879					
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,43	1,73	1,94	2,32	2,83	20,6	12,4	19,2	22,2	18,6
Cash Earnings (CE)/Aktie	2,0	6,4	4,0	3,5	3,9	-37,9	-12,2	10,7	15,9	-8,5

* für 2008: Ø im Umlauf

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e	CAGR
in T€						Veränd. z. Vorjahr (%)				
Konzernergebnis	3.037,0	9.813,1	8.827,0	10.181,0	12.477,1	223,1	-10,0	15,3	22,6	42,4
+ Abschreibung	9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	-37,7	1,8	1,7	1,7	-10,0
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	8.054,0	0,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
= Cash Earnings	20.241,0	15.513,1	13.627,0	15.081,0	17.477,1	-23,4	-12,2	10,7	15,9	-3,6
- andere, nicht-cashwirksame Positionen	13.233,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-1.584,0	313,7	32,3	11,3	48,5	n.a.	-89,7	-65,1	329,6	-46,3
= Operativer Cash Flow	8.592,0	15.199,4	13.594,7	15.069,7	17.428,6	76,9	-10,6	10,8	15,7	19,3
- Investitionen in Anlagevermögen	5.461,0	13.000,0	8.560,0	9.073,6	9.527,3	138,1	-34,2	6,0	5,0	14,9
= Freier Cash Flow	3.131,0	2.199,4	5.034,7	5.996,1	7.901,3	n.a.	n.a.	19,1	31,8	26,0
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	59,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
- Dividende (Vorjahr)	786,0	1.110,0	1.675,3	1.883,5	2.245,2	41,2	50,9	12,4	19,2	30,0
- Ausschüttung an Minderheiten	103,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,0	3.143,2	0,0	0,0	0,0					
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Bankverbindlichkeiten	635,0	2.500,0	0,0	0,0	0,0					
= Zufluß Barm.(+) /Rückfl. Barm.(-)	2.936,0	6.732,6	3.359,4	4.112,6	5.656,1	129,3	-50,1	22,4	37,5	17,8

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

7. August 2009

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e
in T€									
Aktiva						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	23.807,0	31.107,0	33.867,0	37.040,6	40.567,9	24%	23%	24%	25%
Sonstiges Anlagevermögen	41.332,0	48.726,4	49.487,6	49.753,5	50.895,8	42%	36%	35%	33%
<i>dav. Goodwill</i>	26.907,0	26.907,0	26.907,0	26.907,0	26.907,0	27%	20%	19%	18%
Anlagevermögen	65.139,0	79.833,4	83.354,6	86.794,1	91.463,7	66%	60%	59%	58%
Vorräte	8.555,0	12.940,4	13.391,8	13.549,5	14.227,0	9%	10%	9%	9%
Forderungen	13.985,0	21.153,8	21.891,8	22.149,6	23.257,1	14%	16%	15%	15%
Barmittel	7.311,0	14.043,6	17.403,0	21.515,5	27.171,6	7%	11%	12%	14%
Sonstiges Umlaufvermögen	3.808,0	5.760,0	5.961,0	6.031,2	6.332,7	4%	4%	4%	4%
Umlaufvermögen	33.659,0	53.897,8	58.647,6	63.245,8	70.988,4	34%	40%	41%	42%
Bilanzsumme	98.798,0	133.731,2	142.002,2	150.039,9	162.452,1	100%	100%	100%	100%
Passiva						% der Bilanzsumme			
Gezeichnetes Kapital	3.250,0	3.879,0	3.879,0	3.879,0	3.879,0	3%	3%	3%	3%
Kapitalrücklagen	30.316,0	33.459,2	33.459,2	33.459,2	33.459,2	31%	25%	24%	22%
Gewinnrücklagen	7.290,0	12.881,3	18.739,9	25.837,4	34.569,2	7%	10%	13%	17%
Eigenkapital	40.856,0	50.219,4	56.078,1	63.175,6	71.907,4	41%	38%	39%	42%
Anteile Konzernfremder	1.964,0	5.069,9	6.362,9	7.562,9	9.062,9	2%	4%	4%	5%
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	42.820,0	55.289,3	62.441,0	70.738,4	80.970,2	43%	41%	44%	47%
Rückstellungen	16.389,0	16.389,0	15.389,0	14.389,0	13.389,0	17%	12%	11%	10%
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	420,0	635,3	657,5	665,2	698,5	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	39.589,0	62.052,9	64.172,2	64.912,5	68.092,9	40%	46%	45%	43%
Verbindlichkeiten	55.978,0	78.441,9	79.561,2	79.301,5	81.481,9	57%	59%	56%	53%
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	30.242,0	39.513,4	39.274,6	38.540,5	38.682,8	31%	30%	28%	26%
<i>davon Kurzfr. Verbindl. <1 J.</i>	25.736,0	38.928,5	40.286,6	40.761,0	42.799,1	26%	29%	28%	27%
Bilanzsumme	98.798,0	133.731,2	142.002,2	150.039,9	162.452,1	100%	100%	100%	100%

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emitent des analysierten Finanzinstruments ist die Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker	01.04.2009	Kaufen	€10,56
Dr. Roger Becker	05.05.2009	Kaufen	€10,56
Dr. Roger Becker	10.07.2009	Kaufen	€14,50

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten einige textliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

07.08.2009

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 06.08.2009

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokumentes sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

7. August 2009

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat die Kapitalerhöhung der Eckert & Ziegler AG im Januar/Februar 2009 als Lead Bank begleitet und war in diesem Zusammenhang an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ist an eine weitere Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung des Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von seinen Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2009 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!