

## Basisstudien-Update

Analyst

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

Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

**€ 28,22**

(vormals € 27,44)

## Q1/2010 - Profitabilität steigt weiter

- Gesamtumsatz gestiegen auf €25,7 Mio. (+6%, YoY)
- Operatives Ergebnis legte im Jahresvergleich um 39% auf €5,2 Mio. zu
- EBIT-Marge bedingt durch Produktmix-Bias (erhöhter Absatz von margenstarken Bohrlochquellen) und Synergieeffekte um 4,5%-Punkte gestiegen
- Ergebnissteigerung um 16,6% nach Minderheiten
- Liquide Mittel zum Ende der Periode: €44 Mio.
- Vorstand hält Ergebnis von €1,80 pro Aktie für 2010 aus organischem Wachstum für erreichbar
- Dividendenvorschlag für 2009: €0,45
- Wir haben unsere Ergebnisprognosen leicht nach oben angepasst

Im berichteten Quartal hat die Eckert & Ziegler AG (EZAG) einen Umsatz von €25,7 Mio. generiert und dabei einen Ertrag i.H.v. €2,5 Mio. nach Minderheiten erwirtschaftet. Das EBIT und das Netto-Ergebnis konnten um 36% bzw. um knapp 17% gesteigert werden mit einer jeweiligen Verbesserung der Profitabilität um 4,5 bzw. 0,9%-Punkte. Dies ist im Wesentlichen zurückzuführen auf eine Verbesserung der Rohertragsmarge um 3%-Punkte bei einer in Summe konstanten Kostenstruktur.

Die liquiden Mittel sind mit €44 Mio. (31.3.) nahezu unverändert im Vergleich zum Jahresende 2009. Der operative Cash-Flow verringerte sich im Jahresvergleich um knapp 40% auf €2 Mio. im Wesentlichen durch eine - u. E. überdurchschnittliche - Erhöhung des Nettoumlaufvermögens (+€2,7 Mio.). Hier sehen wir noch Raum für Korrekturen seitens des Cash-Managements. Die Investitionen bewegten sich mit €1,1 Mio. im regulären Bereich, da keine Akquisitionen getätigt wurden. Im ersten Quartal wurden keine Mittel aufgenommen, vielmehr wurden Darlehen i.H.v. €1,3 Mio. getilgt. Der Cash-Bestand reduzierte sich im April d. J. um €22,3 Mio. durch die Auszahlung im Rahmen des IBt-Übernahmeangebots und dürfte sich aktuell auf ca. €22 Mio. belaufen.

**Wir haben unsere Prognosen leicht nach oben angepasst und ermitteln aufgrund der DCF- und Peer Group-Analyse einen fairen Wert von €28,22 pro Aktie. Wir empfehlen weiterhin zum Kauf.**

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2009	101,4	27,9	16,4	15,2	7,5	1,97	0,30	16,2%	7,4%
2010e	109,8	22,3	16,3	14,7	8,6	1,64	0,45	14,8%	7,8%
2011e	118,7	25,2	18,6	16,7	10,4	1,98	0,52	15,7%	8,8%
2012e	128,1	29,1	22,0	20,1	12,7	2,41	0,60	17,2%	9,9%
2013e	137,1	33,2	25,6	23,6	15,0	2,85	0,72	18,7%	10,9%

Quelle: BankM Research

<b>Branche</b>	Medizintechnik
<b>WKN</b>	565970
<b>ISIN</b>	DE0005659700
<b>Bloomberg/Reuters</b>	EUZ GY Equity
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	31.12.
<b>Finanzbericht Q2</b>	3. August 2010
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	Prime Standard

Finanzkennzahlen	2010e	2011e	2012e
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	6,9	6,1	5,3
EV/EBIT	9,4	8,2	6,9
P/E bereinigt	12,1	10,0	8,2
Preis/Buchwert	1,6	1,4	1,3
Preis/FCF	-1,1	3,7	2,7
ROE	12,9	16,3	17,7
Dividendenrendite	2,3	2,6	3,0

<b>Anzahl Aktien</b> (Mio. Stück)	5,260
<b>Marktkap. / EV</b> (Mio. €)	104,4 / 153,0
<b>Free float</b>	62,1%
<b>Ø tÄgl. Handelsvol.</b> (3M, in T€)	330,2
<b>12 Monate hoch/tief</b> (XETRA-Schluss)	€24,80/9,01
<b>Kurs 06.05.2010</b> (XETRA-Schluss)	19,85 €
<b>Performance</b>	1M 6M 12M
absolut	-12,9% 5,6% 103,6%
relativ	-9,3% -17% 31%
<b>Vergleichsindex</b>	MEDTECH PERFORM.



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 in diesem Zusammenhang 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.

## Segmentbetrachtung

Hauptumsatzträger war wiederum das Segment „Industrie“ mit 51,5% vom Gesamtumsatz, gefolgt vom Segment „Therapie“ (24,7%) und Radiopharmazie (18,5%). Der Geschäftsbereich „Umweltdienste“, bisher im Segment „Industrie“ geführt, wird mit Beginn 2010 als eigenes Segment geführt und hat mit 5,2% zum Gesamtumsatz beigetragen.

Das Industriegesamt hat stark profitiert von einem guten Geschäft mit den margenstarken Bohrlochquellen sowie von Synergieeffekten durch die erfolgreiche Integration der Nuclitec. Nach Aussagen des Vorstands wird das Geschäft mit den Bohrlochquellen in den folgenden Quartalen nicht auf diesem hohen Niveau bleiben. Die Umsätze und das Ergebnis im Therapiesegment waren rückläufig, was sowohl auf die guten Absätze im Vorquartal als auch auf die noch nicht gebuchten Umsätze und Erträge aus dem Russlandprojekt zurückzuführen ist. Zusammen mit der Reduzierung der IBT-Minderheitenanteile, welche erst ab Mitte März wirksam wurde, dürfte sich das Segment aber in den kommenden Quartalen deutlich besser darstellen. Das Umsatzwachstum im Radiopharmaziesegment war umsatzseitig leicht rückläufig, im Ergebnis aber wiederum positiv. Die Einführung des Gallium-Generators wird in Q3 oder Q4 erwartet; ein wesentlicher Beitrag hieraus wird jedoch erst in 2011 erwartet. Das neue Segment „Umweltdienste“ ist aufgrund von Aufwendungen für Vorbereitungen zum Neugeschäft leicht defizitär gewesen. Der Vorstand erwartet für das Segment „Umweltdienste“ im Rahmen des bestehenden Geschäfts einen Jahresumsatz 2010 i.H.v. €5 Mio.

## Bilanz

Aufgrund der vom Unternehmen umgesetzten, aktuell geltenden IFRS 3-Regelung haben wir die Bilanzprojektion, wie sie in unserer Basisstudie vom 12. April 2010 dargestellt ist, adjustiert. So haben wir den Goodwill i.H.v. €16,1 Mio. wieder ausgebucht, so dass sich auf der Aktivseite keine Veränderung und somit keine Bilanzverlängerung ergibt. Stattdessen erfolgt die Gegenbuchung vollständig im Eigenkapital durch

- Reduzierung der Minderheitenanteile
- Reduzierung der Gewinnrücklagen durch Fälligwerden der Auszahlung für das Übernahmeangebot

Detaillierte Ausführungen hierzu finden sich in o.g. Basisstudie.

Nach Auskunft des Vorstands erfolgte die Finanzierung der im Rahmen des Übernahmeangebots angedienten Aktien zu einem Drittel, d.h. zu ca. €7,4 Mio. über Fremdkapital. Der Zinssatz hierfür belief sich auf ca. 4%.

## Aktie und Bewertung

Seit Beginn des Jahres hat die EZAG-Aktie von €17,90 auf €19,85 (Schlusskurs 6.5.2010) um 10,9% zugelegt und hat sich damit exakt wie der Vergleichsindex (Daxsubsec. Medical Technology Performance) entwickelt. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat sich der Kurs der Aktie mehr als verdoppelt (+104%) während der Vergleichsindex lediglich um 54% zulegen konnte. Die Volatilität hat aufgrund des stark gestiegenen Handelsvolumens deutlich abgenommen. Die annualisierte Volatilität auf Basis der täglichen Renditen beträgt seit Jahresbeginn 45,6% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von ca. 18.300 Stücken. Für ein Unternehmen dieser Größe ist das Handelsvolumen beachtlich und belegt nach wie vor das wachsende Interesse der Investoren. Im Vergleichszeitraum Q1/2009 betrug die Volatilität noch ca. 60% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von 2700 Stücken.

Auf Basis des Q1-Berichts und der Managementgespräche haben wir unsere Ergebnisprognosen leicht angepasst und legen eine Detailplanung für das laufende Geschäftsjahr vor.

In unserer DCF-Analyse ermitteln wir nunmehr einen Wert des Eigenkapitals i.H.v. €145,2 Mio. (vorher: €144,2 Mio.); dies resultiert in einem Preis pro Aktie von €27,61 (vorher: €27,42). Ebenfalls haben wir unsere Peer Group aktualisiert und ermitteln einen Kapitalmarkt-basierten Wert auf Basis des 2010er KGV von €28,83 pro Aktie (vorher: €27,46). Dieser Anstieg ist zurückzuführen auf den leichten Anstieg des medianen KGV von 17,1 auf 17,6 sowie auf unsere Anhebung des erwarteten Gewinns pro EZAG-Aktie von €1,60 auf €1,64 in 2010. Zu gleichen Teilen gewichtet ermitteln wir einen fairen Wert von €28,22 pro Aktie (vorher: €27,44).

**Auf Basis sowohl der Fundamentalanalyse als auch des derzeitigen KGV von 12,1 ist die EZAG-Aktie im Vergleich günstig bewertet und wir empfehlen weiterhin zum Kauf.**

## DCF-Modell

### DCF-Analyse basierend auf zukünftigen Freien Cash-Flows 2010-2017 + Terminal Value

in T€		Prognose									Terminal Value 2018+	
		2009a	2010e	Phase 1			Phase 2			2017e		
		Basis	1	2	3	4	5	6	7	8		
	Wachstum		42%	8%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	4%	1%
	<b>Umsatz</b>	<b>101.399,0</b>	<b>109.783,0</b>	<b>118.669,9</b>	<b>128.090,1</b>	<b>137.056,4</b>	<b>145.279,8</b>	<b>153.996,6</b>	<b>161.696,4</b>	<b>168.164,3</b>		
	<b>EBIT</b>	<b>16.418,0</b>	<b>16.260,4</b>	<b>18.625,4</b>	<b>22.025,3</b>	<b>25.622,9</b>	<b>27.160,2</b>	<b>28.789,9</b>	<b>30.229,3</b>	<b>31.438,5</b>		
	- Steuern	-2.627,0	4.878,1	5.587,6	6.607,6	7.686,9	8.148,1	8.637,0	9.068,8	9.431,6		
	+ Abschreibungen	11.525,0	6.038,1	6.526,8	7.045,0	7.538,1	7.990,4	8.469,8	8.893,3	9.249,0		
	+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	-6.821,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0		
	- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-6.534,0	3.846,5	4.125,5	4.417,6	2.015,5	1.848,5	1.959,5	1.730,9	1.453,9		
	- andere, nicht-cashwirksame Positionen	11.018,0	-1.574,4	-1.731,9	-1.905,1	-2.095,6	-2.535,6	-1.175,4	0,0	0,0		
	- Investitionen in Anlagevermögen	9.698,0	31.082,6	9.493,6	10.247,2	10.964,5	11.622,4	12.319,7	12.935,7	13.453,1		
	<b>= Freier Cash-Flow</b>	<b>9.567,0</b>	<b>-16.934,3</b>	<b>6.677,4</b>	<b>8.702,9</b>	<b>13.589,6</b>	<b>15.067,3</b>	<b>14.519,0</b>	<b>14.387,3</b>	<b>15.348,9</b>	<b>15.502,4</b>	
	Terminal Value										210.676,6	
	Diskontierungsfaktor		0,92	0,85	0,79	0,73	0,67	0,62	0,57	0,53		
	<b>Nettobarwert der Freien Cash-Flows</b>	<b>n.a.</b>	<b>-15.633,9</b>	<b>5.691,2</b>	<b>6.847,9</b>	<b>9.871,9</b>	<b>10.104,8</b>	<b>8.989,3</b>	<b>8.223,7</b>	<b>8.099,7</b>		
	<b>Nettobarwert des Terminal Value</b>										<b>110.844,9</b>	
	<b>Bewertung</b>		<b>Anteil am EV</b>									
	Ergebnis der zukünftigen Cash-Flows	<b>42.194,7</b>	<b>28%</b>									
	+ Ergebnis des Terminal Value	110.844,9	<b>72%</b>									
	<b>Enterprise Value</b>	<b>153.039,6</b>										
	+ Cash	43.674,0										
	- Langfristige Verbindlichkeiten	41.247,0										
	- Minderheiten	10.254,0										
	<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>145.212,6</b>										
	Fairer Wert pro Aktie	27,61										

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse der Terminal Value (TV)

Modellannahmen		Diskontierung des TV						
		Wachstum im Terminal Value						
		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
Risikoloser Zins	3,30%							
Umlaufrendite (D)								
Markt-Beta (relevered, angepasst an Zielkapitalstruktur)	0,99	33,30	29,34	26,39	25,52	24,12	22,32	20,85
Beta in Terminal Value = 1								
Marktrendite	10,00%	34,59	30,27	27,11	26,17	24,69	22,78	21,23
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>9,93%</b>	36,00	31,28	27,87	26,86	25,28	23,26	21,62
Zielgewichtung	60%	37,55	32,38	28,69	<b>27,61</b>	25,92	23,76	22,04
<b>Fremdkapitalkosten</b>	<b>8,00%</b>	39,26	33,57	29,56	28,40	26,59	24,30	22,48
Zielgewichtung	40%	41,16	34,87	30,51	29,26	27,31	24,87	22,94
Tax shield	26,3%	43,29	36,29	31,53	30,17	28,08	25,47	23,42
<b>WACC</b>	<b>8,32%</b>							
Wachstumsrate im Endwert	1,00%							
WACC im TV	8,36%							

Quelle: BankM Research

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

# Eckert & Ziegler AG

10. Mai 2010

Aktie und Bewertung - 5/11 -

## Peer Group-Vergleich

Unternehmen	Preis	MK (Mio.)	GpA			KGV		
			2009a	2010	2011	2009a	2010	2011
<b>Europa</b>								
aap Implantate AG	1,50	41,85	0,05	0,08	0,13	30,0	18,8	11,5
Biolitec AG	4,00	42,06	0,06	0,25	0,35	66,7	16,0	11,4
Carl Zeiss Meditec AG	11,46	931,81	0,62	0,65	0,72	18,5	17,6	15,9
IBt	3,01	52,84	0,25	0,40	0,30	12,0	7,5	10,0
Pulsion Medical Systems AG	3,06	39,31	0,05	0,17	0,19	61,2	18,0	16,1
Stratec Biomedical Systems AG	27,30	312,47	1,04	1,40	1,73	26,3	19,5	15,8
UMS Medical Syst. Intl AG	6,40	34,65	0,50	0,62	0,64	12,8	10,3	10,0
W.O.M. World of Medicine AG	9,55	85,95	0,10	0,00	n.a.	95,5	n.a.	n.a.
<b>Median</b>		<b>47,45</b>	<b>0,12</b>	<b>0,40</b>	<b>0,35</b>	<b>28,1</b>	<b>17,6</b>	<b>11,5</b>
<b>Eckert &amp; Ziegler AG</b>	<b>19,85</b>	<b>104,42</b>	<b>1,97</b>	<b>1,64</b>	<b>1,98</b>	<b>10,1</b>	<b>12,1</b>	<b>10,0</b>

Kurse vom 6.05.2010

Jahr	2010	2011
Impliziter Aktienkurs	<b>28,83</b>	<b>22,90</b>

Quelle: BankM Research

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

## Tabellenanhang

### GuV Q1/10 und Quartalsprognosen 2010

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	2009a	Q1/09a	Q1/10a	Delta %	Q2/10e	Q3/10e	Q4/10e	2010e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>101.399,0</b>	<b>24.312,0</b>	<b>25.702,0</b>	5,7	<b>26.832,9</b>	<b>28.013,5</b>	<b>29.234,5</b>	<b>109.783,0</b>
Herstellkosten	50.275,0	11.731,0	11.612,0	-1,0	13.365,8	13.953,9	14.481,4	53.413,1
<i>% vom Umsatz</i>	49,6	48,3	45,2		49,8	49,8	49,5	48,7
<b>Rohertrag</b>	<b>51.124,0</b>	<b>12.581,0</b>	<b>14.090,0</b>	12,0	<b>13.467,0</b>	<b>14.059,6</b>	<b>14.753,2</b>	<b>56.369,8</b>
Vertriebskosten	18.425,0	4.728,0	4.257,0	-10,0	4.666,4	4.871,7	5.069,7	18.864,7
<i>% vom Umsatz</i>	18,2	19,4	16,6		17,4	17,4	17,3	17,2
Allgemeine u. Verwaltungskosten	19.083,0	4.293,0	4.760,0	10,9	4.414,1	4.608,3	4.845,3	18.627,8
<i>% vom Umsatz</i>	18,8	17,7	18,5		16,5	16,5	16,6	17,0
Forschungs- u. Entwicklungskosten	2.496,0	496,0	579,0	16,7	877,5	916,1	938,3	3.310,9
<i>% vom Umsatz</i>	2,5	2,0	2,3		3,3	3,3	3,2	3,0
Sonstige betr. Erträge	9.339,0	429,0	709,0	65,3	0,0	0,0	0,0	709,0
Sonstige betr. Aufwend.	4.996,0	49,0	217,0	342,9	0,0	0,0	0,0	217,0
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>15.463,0</b>	<b>3.444,0</b>	<b>4.986,0</b>	44,8	<b>3.509,0</b>	<b>3.663,4</b>	<b>3.900,0</b>	<b>16.058,4</b>
Wechselkursgewinne/Verluste	147,0	377,0	202,0	-46,4	0,0	0,0	0,0	202,0
Übriges Finanzergebnis	808,0	1,0	0,0	-100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	955,0	378,0	202,0	-46,6	0,0	0,0	0,0	202,0
<b>EBIT</b>	<b>16.418,0</b>	<b>3.822,0</b>	<b>5.188,0</b>	35,7	<b>3.509,0</b>	<b>3.663,4</b>	<b>3.900,0</b>	<b>16.260,4</b>
<i>% vom Umsatz</i>	16,2	15,7	20,2		13,1	13,1	13,3	14,8
Zinserträge	68,0	21,0	56,0	166,7	0,0	0,0	0,0	56,0
Zinsaufwendungen	1.331,0	367,0	433,0	18,0	377,0	387,0	397,0	1.594,0
<b>EBT</b>	<b>15.155,0</b>	<b>3.476,0</b>	<b>4.811,0</b>	38,4	<b>3.132,0</b>	<b>3.276,4</b>	<b>3.503,0</b>	<b>14.722,4</b>
Ertragssteuern (inkl. latente Steuern)	6.737,0	703,0	-1.995,0	n.a.	-939,6	-982,9	-1.050,9	-4.968,4
<i>davon latente Steuern</i>	11.795,0		-438,0		-378,8	-378,8	-378,8	-1.574,4
<b>Konzernergebnis vor Minderheiten</b>	<b>21.892,0</b>	<b>2.773,0</b>	<b>2.816,0</b>	1,6	<b>2.192,4</b>	<b>2.293,5</b>	<b>2.452,1</b>	<b>9.754,0</b>
Minderheiten	8.642,0	616,0	300,0	-51,3	284,0	284,0	284,0	1.152,0
<b>Konzernergebnis</b>	<b>13.250,0</b>	<b>2.157,0</b>	<b>2.516,0</b>	16,6	<b>1.908,4</b>	<b>2.009,5</b>	<b>2.168,1</b>	<b>8.602,0</b>
<i>% vom Umsatz</i>	13,1	8,9	9,8		7,1	7,2	7,4	7,8
Anpassungen	-5.796,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bereinigtes Konzernergebnis</b>	<b>7.454,0</b>	<b>2.157,0</b>	<b>2.516,0</b>	16,6	<b>1.908,4</b>	<b>2.009,5</b>	<b>2.168,1</b>	<b>8.602,0</b>
<i>% vom Umsatz</i>	7,4	8,9	9,8		7,1	7,2	7,4	7,8
Anzahl Aktien*	3.783	3.553	5.163		5.260	5.260	5.260	5.260
Ergebnis/Aktie (EpA)	3,50	0,61	0,49		0,36	0,38	0,41	1,64
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	1,97	0,61	0,49		0,36	0,38	0,41	1,64

\*für berichtete Perioden (a): Ø im Umlauf

Quelle: BankM Research

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

# Eckert & Ziegler AG

10. Mai 2010

Tabellenanhang - 7/11 -

## Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	5J. - CAGR
in T€						Veränderungen zum Vorjahr (%)				
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>101.399,0</b>	<b>109.783,0</b>	<b>118.669,9</b>	<b>128.090,1</b>	<b>137.056,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,0</b>	<b>13,9</b>
Herstellkosten	50.275,0	53.413,1	57.143,6	61.039,3	64.626,8	6,2	7,0	6,8	5,9	11,5
<i>% vom Umsatz</i>	<i>49,6</i>	<i>48,7</i>	<i>48,2</i>	<i>47,7</i>	<i>47,2</i>					
<b>Rohertrag</b>	<b>51.124,0</b>	<b>56.369,8</b>	<b>61.526,3</b>	<b>67.050,8</b>	<b>72.429,7</b>	<b>10,3</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,0</b>	<b>16,2</b>
Vertriebskosten	18.425,0	18.864,7	19.798,5	20.729,7	21.495,5	2,4	4,9	4,7	3,7	7,3
<i>% vom Umsatz</i>	<i>18,2</i>	<i>17,2</i>	<i>16,7</i>	<i>16,2</i>	<i>15,7</i>					
Allgemeine u. Verwaltungskosten	19.083,0	18.627,8	19.542,3	20.453,2	21.199,6	-2,4	4,9	4,7	3,6	7,7
<i>% vom Umsatz</i>	<i>18,8</i>	<i>17,0</i>	<i>16,5</i>	<i>16,0</i>	<i>15,5</i>					
Forschungs- u. Entwicklungskosten	2.496,0	3.310,9	3.560,1	3.842,7	4.111,7	32,6	7,5	7,9	7,0	5,8
<i>% vom Umsatz</i>	<i>2,5</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>					
Sonstige betr. Erträge	9.339,0	709,0	0,0	0,0	0,0					
Sonstige betr. Aufwend.	4.996,0	217,0	0,0	0,0	0,0					
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>15.463,0</b>	<b>16.058,4</b>	<b>18.625,4</b>	<b>22.025,3</b>	<b>25.622,9</b>	<b>3,9</b>	<b>16,0</b>	<b>18,3</b>	<b>16,3</b>	<b>21,7</b>
Wechselkursgewinne/Verluste	147,0	202,0	0,0	0,0	0,0					
Übriges Finanzergebnis	808,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Finanzergebnis	955,0	202,0	0,0	0,0	0,0					
<b>EBIT</b>	<b>16.418,0</b>	<b>16.260,4</b>	<b>18.625,4</b>	<b>22.025,3</b>	<b>25.622,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>14,5</b>	<b>18,3</b>	<b>16,3</b>	<b>22,0</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>16,2</i>	<i>14,8</i>	<i>15,7</i>	<i>17,2</i>	<i>18,7</i>					
Zinserträge	68,0	56,0	50,0	50,0	50,0					
Zinsaufwendungen	1.331,0	1.594,0	1.950,0	2.000,0	2.050,0					
<b>EBT</b>	<b>15.155,0</b>	<b>14.722,4</b>	<b>16.725,4</b>	<b>20.075,3</b>	<b>23.622,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>13,6</b>	<b>20,0</b>	<b>17,7</b>	<b>23,3</b>
Ertragssteuern (Aufwand -/Ertrag +)	6.737,0	-4.968,4	-5.017,6	-6.022,6	-7.086,9					
<i>dav. lat. St. (Aufw. -/Ertr. +)</i>	<i>11.795,0</i>	<i>-1.574,4</i>	<i>-1.731,9</i>	<i>-1.905,1</i>	<i>-2.095,6</i>					
<b>Konzernergebnis vor Minderheiten</b>	<b>21.892,0</b>	<b>9.754,0</b>	<b>11.707,8</b>	<b>14.052,7</b>	<b>16.536,0</b>	<b>-55,4</b>	<b>20,0</b>	<b>20,0</b>	<b>17,7</b>	<b>40,3</b>
Minderheiten	8.642,0	1.152,0	1.267,2	1.394,0	1.533,3					
<b>Konzernergebnis</b>	<b>13.250,0</b>	<b>8.602,0</b>	<b>10.440,5</b>	<b>12.658,7</b>	<b>15.002,7</b>	<b>-35,1</b>	<b>21,4</b>	<b>21,2</b>	<b>18,5</b>	<b>27,2</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>13,1</i>	<i>7,8</i>	<i>8,8</i>	<i>9,9</i>	<i>10,9</i>					
Anpassungen	-5.796,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
<b>Bereinigtes Konzernergebnis</b>	<b>7.454,0</b>	<b>8.602,0</b>	<b>10.440,5</b>	<b>12.658,7</b>	<b>15.002,7</b>	<b>15,4</b>	<b>21,4</b>	<b>21,2</b>	<b>18,5</b>	<b>34,2</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>7,4</i>	<i>7,8</i>	<i>8,8</i>	<i>9,9</i>	<i>10,9</i>					
<i>nachrichtlich</i>										
Abschreibungen & Wertminderungen	11.525,0	6.038,1	6.526,8	7.045,0	7.538,1	-47,6	8,1	7,9	7,0	-3,8
<i>% vom Umsatz</i>	<i>11,4</i>	<i>5,5</i>	<i>5,5</i>	<i>5,5</i>	<i>5,5</i>					
Amortisation						0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>27.943,0</b>	<b>22.298,5</b>	<b>25.152,2</b>	<b>29.070,2</b>	<b>33.161,0</b>	<b>-20,2</b>	<b>12,8</b>	<b>15,6</b>	<b>14,1</b>	<b>12,2</b>
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	3.783	5.260	5.260	5.260	5.260	39,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Ergebnis/Aktie (EpA)	3,50	1,64	1,98	2,41	2,85	-53,3	21,4	21,2	18,5	14,8
Bereinigtes Ergebnis/Aktie (ber. EpA)	1,97	1,64	1,98	2,41	2,85	-17,0	21,4	21,2	18,5	21,1

Quelle: BankM Research

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	5y - CAGR
in T€						y-o-y changes (%)				
<b>Konzernergebnis</b>	<b>21.892,0</b>	<b>9.754,0</b>	<b>11.707,8</b>	<b>14.052,7</b>	<b>16.536,0</b>	<b>-55,4</b>	<b>20,0</b>	<b>20,0</b>	<b>17,7</b>	<b>40,3</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	11.525,0	6.038,1	6.526,8	7.045,0	7.538,1	-47,6	8,1	7,9	7,0	-3,8
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-6.821,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-85,3	0,0	0,0	0,0	n.a.
= <b>Cash Earnings</b>	<b>26.596,0</b>	<b>14.792,1</b>	<b>17.234,6</b>	<b>20.097,6</b>	<b>23.074,1</b>	<b>-44,4</b>	<b>16,5</b>	<b>16,6</b>	<b>14,8</b>	<b>2,7</b>
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	11.018,0	-1.574,4	-1.731,9	-1.905,1	-2.095,6					
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-6.534,0	3.846,5	4.125,5	4.417,6	2.015,5	n.a.	7,3	7,1	-54,4	-187,8
= <b>Operativer Cash Flow</b>	<b>22.112,0</b>	<b>12.520,0</b>	<b>14.841,0</b>	<b>17.585,1</b>	<b>23.154,1</b>	<b>-43,4</b>	<b>18,5</b>	<b>18,5</b>	<b>31,7</b>	<b>21,9</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	9.698,0	31.082,6	9.493,6	10.247,2	10.964,5	220,5	-69,5	7,9	7,0	15,0
= <b>Freier Cash Flow</b>	<b>12.414,0</b>	<b>-18.562,6</b>	<b>5.347,4</b>	<b>7.337,9</b>	<b>12.189,6</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>37,2</b>	<b>66,1</b>	<b>31,2</b>
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	476,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0	0,0	0,0	0,0	-100,0
- Dividende (Vorjahr)	1.132,0	2.367,0	2.752,6	3.132,2	3.797,6	109,1	16,3	13,8	21,2	37,0
- Ausschüttung an Minderheiten	409,0	449,9	494,9	544,4	598,8					
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	23.929,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	436,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Bankverbindlichkeiten	1.521,0	7.400,0	0,0	0,0	0,0					
= <b>Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)</b>	<b>36.363,0</b>	<b>-13.979,5</b>	<b>2.099,9</b>	<b>3.661,4</b>	<b>7.793,2</b>	<b>-138,4</b>	<b>-115,0</b>	<b>74,4</b>	<b>112,8</b>	<b>21,6</b>

Quelle: BankM Research

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e
<b>Aktiva</b>						<b>% of Balance Sheet Total</b>			
Sachanlagen	27.253,0	30.912,4	34.868,10	39.137,77	43.706,31	20%	22%	23%	24%
Immaterielle Vermögenswerte	42.123,0	41.208,1	40.219,2	39.151,8	38.009,7	27%	25%	23%	21%
<i>dav. Goodwill</i>	22.503,0	22.503,0	22.503,0	22.503,0	22.503,0	15%	14%	14%	13%
Latente Steuern	11.795,0	10.220,6	8.488,7	6.583,6	4.488,1	7%	5%	4%	3%
Sonstiges Anlagevermögen	1.760,0	1.760,0	1.760,0	1.760,0	1.760,0	1%	1%	1%	1%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>82.931,0</b>	<b>84.101,1</b>	<b>85.336,0</b>	<b>86.633,2</b>	<b>87.964,1</b>	<b>55%</b>	<b>54%</b>	<b>52%</b>	<b>49%</b>
Vorräte	12.631,0	13.675,4	14.782,4	15.955,8	17.072,8	9%	9%	10%	10%
Forderungen	16.204,0	17.543,8	18.964,0	20.469,4	21.902,2	12%	12%	12%	12%
Barmittel	43.674,0	29.694,5	31.794,4	35.455,7	43.248,9	20%	20%	21%	24%
Sonstiges Umlaufvermögen	6.464,0	6.998,5	7.565,0	8.165,5	8.737,1	5%	5%	5%	5%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>78.973,0</b>	<b>67.912,1</b>	<b>73.105,7</b>	<b>80.046,4</b>	<b>90.961,0</b>	<b>45%</b>	<b>46%</b>	<b>48%</b>	<b>51%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>161.904,0</b>	<b>152.013,2</b>	<b>158.441,7</b>	<b>166.679,7</b>	<b>178.925,0</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Passiva</b>						<b>% of Balance Sheet Total</b>			
Gezeichnetes Kapital	5.260,0	5.260,0	5.260,0	5.260,0	5.260,0	3%	3%	3%	3%
Kapitalrücklagen	52.719,0	52.719,0	52.719,0	52.719,0	52.719,0	35%	33%	32%	29%
Gewinnrücklagen u. übr. Rücklagen	18.426,0	7.361,0	15.048,9	24.575,5	35.780,5	5%	9%	15%	20%
<b>Eigenkapital</b>	<b>76.405,0</b>	<b>65.340,0</b>	<b>73.027,9</b>	<b>82.554,5</b>	<b>93.759,5</b>	<b>43%</b>	<b>46%</b>	<b>50%</b>	<b>52%</b>
Minderheitenanteile	10.254,0	6.054,0	7.321,3	8.715,2	10.248,6	4%	5%	5%	6%
<b>Eigenkapital inkl. Anteile Dritter</b>	<b>86.659,0</b>	<b>71.394,0</b>	<b>80.349,2</b>	<b>91.269,7</b>	<b>104.008,1</b>	<b>47%</b>	<b>51%</b>	<b>55%</b>	<b>58%</b>
Rückstellungen	23.296,0	22.296,0	21.296,0	20.296,0	19.296,0	15%	13%	12%	11%
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	5.707,0	6.178,9	6.679,1	7.209,2	7.713,9	4%	4%	4%	4%
Sonstige Verbindlichkeiten	51.949,0	58.323,2	56.796,5	55.114,0	55.620,9	38%	36%	33%	31%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>75.245,0</b>	<b>80.619,2</b>	<b>78.092,5</b>	<b>75.410,0</b>	<b>74.916,9</b>	<b>53%</b>	<b>49%</b>	<b>45%</b>	<b>42%</b>
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	41.247,0	43.810,1	38.303,8	32.462,8	28.963,4	29%	24%	19%	16%
<i>davon Kurzfr. Verbindl. &lt;1J.</i>	33.998,0	36.809,0	39.788,8	42.947,2	45.953,6	24%	25%	26%	26%
<i>dav. Vblk. aus L&amp;L/Vorauszahl.</i>	12.431,0	10.968,7	9.370,4	7.631,6	8.165,9	7%	6%	5%	5%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>161.904,0</b>	<b>152.013,2</b>	<b>158.441,7</b>	<b>166.679,7</b>	<b>178.925,0</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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.

Emittent 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 mind. 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
Dr. Roger Becker	07.08.2009	Neutral	€19,26
Dr. Roger Becker	04.11.2009	Kaufen	€22,21
Dr. Roger Becker	16.11.2009	Kaufen	€22,90
Dr. Roger Becker	17.12.2009	Kaufen	€22,90
Dr. Roger Becker	29.01.2010	Kaufen	€24,00
Dr. Roger Becker	25.03.2010	Neutral	€24,00
Dr. Roger Becker	12.04.2010	Kaufen	€27,44

### 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 keine inhaltlichen 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:

**10.05.2010**

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

Schlusskurse vom 06.05.2010

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.

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

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 Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

**Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat die Kapitalerhöhungen der Eckert & Ziegler AG im Januar/Februar 2009 und im November/Dezember 2009 als Sole Lead Manager und Sole Bookrunner begleitet, 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 war darüber hinaus 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](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.

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

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.

Etwas 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.

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.**

© 2010 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.