

## Basisstudien-Update

Analyst

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

Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

(KEINE BEWERTUNG)

Fairer Wert

**€3,75**

(vormals: n.a.)

## Konzernintegration geht voran – volles Potenzial erst ab 2012

- Gesamtumsatz nach neun Monaten bei €285 Mio. (+120%, YoY)
- Vorsteuerergebnis im 9M-Zeitraum bei €5,1 Mio. (+19%)
- Produktionsanteil im Vergleich zu H1 um 5,5%-Punkte gestiegen
- Materialaufwandsquote um 3%-Punkte verbessert
- Unsere angepasste Prognose 2010: Umsatzvolumen €401 Mio.; Konzernergebnis €4,1 Mio.; Gewinn pro Aktie €0,09; Folgejahre wurden ebenfalls angepasst
- Wir sehen 2011 als Jahr der Konzernaufstellung für die Zukunft; ab 2012 erwarten wir die volle Entfaltung der Synergien aus der Integration der Akquisitionen

Für den 9M-Zeitraum 2010 berichtet das Unternehmen einen starken Umsatzanstieg von 120% im Vergleich zur Vorjahresperiode. Neben organischem Wachstum trug vor allem die erstmalige Einbeziehung aller Konzerntöchter innerhalb einer Periode zu dieser Steigerung bei. Erste Synergieeffekte aus der Konsolidierung wirkten sich positiv auf das Vorsteuerergebnis aus, welches um 19% gestiegen ist. Der Umsatzanteil des Segments „Produktion und Dienstleistung“, der im ersten Halbjahr noch bei 52,5% lag, konnte auf 58% erhöht werden.

In unserem Update vom 7.9.2010 hatten wir eine Bewertung der Hansa Group AG vor dem Hintergrund der bis dato lediglich zweimonatigen Integrationshistorie der neu erworbenen Luhns GmbH ausgesetzt. Unsere jetzt vorgelegte Neubewertung berücksichtigt u.a. die am 15.11.2010 erfolgte Zwischenmitteilung des Unternehmens sowie Diskussionen mit dem Management. Hierbei wurden die bilanziellen Konsolidierungseffekte und die Auswirkungen auf operativer Ebene - insbesondere zu erwartende Synergieeffekte - thematisiert.

Wir haben unsere Ergebnisprognosen unter besonderer Berücksichtigung der Konsolidierung der Luhns GmbH für das laufende Geschäftsjahr und folgende angepasst. Ab 2012 sehen wir die Konzernintegration als weitgehend abgeschlossen an, mit entsprechend positiver Ergebnisauswirkung.

**Auf Basis der zukünftigen Zahlungsüberschüsse (DCF-Analyse) und des aktuellen EBIT-Multiples ermitteln wir einen fairen Wert pro Aktie von €3,75. Wir bewerten die Aktie mit „Kaufen“.**

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2009	196,1	55,8	50,5	47,1	4,0	0,08	0,00	25,7%	2,1%
2010e	401,0	22,1	10,0	6,6	4,1	0,09	0,00	2,5%	1,0%
2011e	470,0	27,2	13,1	8,2	5,0	0,10	0,00	2,8%	1,1%
2012e	493,5	37,8	23,0	17,9	12,5	0,26	0,00	4,7%	2,5%
2013e	518,2	44,7	29,1	25,2	17,6	0,37	0,00	5,6%	3,4%

Quelle: BankM-Research

<b>Branche</b>	Chemie
<b>WKN</b>	760 860
<b>ISIN</b>	DE0007608606
<b>Bloomberg/Reuters</b>	H4G GY/H4GG.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS/HGB
<b>Geschäftsjahr</b>	31.12.
<b>Geschäftsbericht 2010</b>	April 2011
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	General Standard

Finanzkennzahlen	2010e 2011e 2012e		
	EV/Umsatz	0,6	0,5
EV/EBITDA	11,5	9,3	6,7
EV/EBIT	25,3	19,4	11,0
P/E bereinigt	30,8	25,3	10,1
Preis/Buchwert	1,3	1,2	1,1
Preis/FCF	9,9	29,8	15,0
ROE	4,5%	5,2%	12,2%
Dividendenrendite	0,0	0,0	0,0

<b>Anzahl Aktien (Mio. Stück)</b>	48,078
<b>Marktkap. / EV (Mio. €)</b>	126,9/253,3
<b>Free float</b>	57,3%
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	33.363
<b>12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)</b>	3,69/0,92
<b>Kurs 19.11.2010 (XETRA-Schluss)</b>	2,64
<b>Performance</b>	1M 6M 12M
absolut	0% 100% 178%
relativ	-5% 74% 130%
<b>Vergleichsindex</b>	CDAX



Hansa Group AG (blau/schwarz), Performance 1 Jahr vs. CDAX (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. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

## Aktuelle Entwicklungen

### *Erwerb der Luhns GmbH*

Das Traditionsunternehmen Luhns GmbH erzielte im ersten Halbjahr 2010 einen Umsatz i.H.v. €83,6 Mio. sowie ein positives Nachsteuerergebnis nach IFRS i.H.v. €3,3 Mio. Die Luhns GmbH ist an drei Standorten innerhalb Deutschlands vertreten. Das Stammhaus in Wuppertal ist Verwaltungssitz, produziert wird in Greven, NRW (Wasch- und Reinigungsmittel) und Bopfingen, BW (Körperpflegeprodukte). Nach Unternehmensangaben ist die Luhns GmbH der zweitgrößte Hersteller von Handelsmarken in Deutschland, die Nummer drei in Europa und liefert vor allem an die großen Discounter und Drogeriemärkte. Das Unternehmen wurde von der Savanna AG, Schweiz übernommen; die Savanna AG ist nahe stehend im Sinne des IAS 24 mit der Hansa Trust International AG (vormals Hansa Invest & Trust AG), die an der Hansa Group AG mit 42,7% beteiligt ist.

Die Luhns GmbH wurde zum 1. Mai 2010 für €57 Mio. erworben, wovon €51,4 Mio. durch Forderungsabtretung beglichen und weitere €5,6 Mio. als Verbindlichkeiten bilanziert wurden. Der Konzern hat angekündigt, im Verlauf des Geschäftsjahres 2011 sowohl den Produktionsstandort Bopfingen als auch bis zu zwei Produktionslinien des Standorts Greven nach Genthin zu verlegen. Durch die logistische Verkettung der Produktionsprozesse erwartet der Vorstand signifikante Kosteneinsparungen und Optimierung des Wertschöpfungspotentials.

Für 2010 - ab dem Konsolidierungszeitpunkt Mai 2010 - erwartet der Vorstand einen Umsatzbeitrag aus der Luhns GmbH i.H.v. €115 Mio.

## Aktie und Bewertung

Seit Beginn des Jahres ist die Hansa-Aktie von €1,01 auf €2,64 und damit um 161% gestiegen (Schlusskurs vom 19. November 2010). Im gleichen Zeitraum hat der Vergleichsindex CDAX lediglich 14% hinzu gewonnen.

Die deutlichen Kurssteigerungen begannen im Juni 2010 und erreichten Mitte September ihr Maximum bei einem Wert von €3,50. Danach fiel die Aktie binnen zweier Wochen auf €2,20, konnte aber im Laufe des Oktobers erneut einen Kurs von €3,00 erreichen.

Die annualisierte Volatilität auf Basis der täglichen Renditen ist im 9M-Zeitraum im Vergleich zum 1. Halbjahr 2010 um ca. 8% gestiegen und beträgt derzeit 62%. Dies führen wir auf die zuletzt starken Kursschwankungen zurück.

Der gleitende 3-Monatsdurchschnitt des täglichen Handelsvolumens hat sich seit unserem letzten Update vom 7.9.2010 mit jetzt ca. €33.000 fast verdoppelt (+83%). Die mittlere Anzahl der gehandelten Stücke stieg dabei um 25% auf 12.500 und belegt das wachsende Interesse der Investoren.

Die DCF-Analyse ergibt einen Nettobarwert des Eigenkapitals i.H.v. €165,3 Mio. Wegen der stark gestiegenen Liquidität der Aktie verzichten wir auf den bisherigen Abschlag von i.H.v. 20%, so dass sich ein Wert €3,44 pro Aktie ergibt.

# Hansa Group AG

22. November 2010

DCF-Analyse - 3/8 -

Das EBIT-Multiple für Unternehmen aus der Branche „Chemie und Kosmetik“ beträgt derzeit 15,7; angewendet auf das gemittelte EBIT der Jahre 2011/2012 der Hansa Group AG resultiert hieraus ein Unternehmenswert i.H.v. €283,6 Mio. Nach Abzug der Nettoverbindlichkeiten resultiert ein Wert des Eigenkapitals i.H.v. €195,6 Mio. Zu gleichen Teilen gewichtet, ergibt sich aus der DCF-Analyse und dem Unternehmenswert laut Börsen-Multiple ein Wert des Eigenkapitals i.H.v. €180,4 Mio. oder €3,75 pro Aktie.

**Auf dieser Basis stufen wir die Aktie mit „Kaufen“ ein.**

## DCF-Analyse

in T€	2009a	2010e	Prognose					2017e	2018+	
			Phase 1	Phase 2	Terminal Value					
	Basis	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	
Wachstum	-27%	105%	17%	5%	5%	5%	5%	4%	3%	1%
<b>Umsatz</b>	<b>196.084,9</b>	<b>401.000,0</b>	<b>470.000,0</b>	<b>493.500,0</b>	<b>518.175,0</b>	<b>544.083,8</b>	<b>571.287,9</b>	<b>594.139,5</b>	<b>611.963,6</b>	
<b>EBIT</b>	<b>50.488,2</b>	<b>10.028,9</b>	<b>13.080,9</b>	<b>23.042,6</b>	<b>29.147,7</b>	<b>32.781,4</b>	<b>34.420,5</b>	<b>35.797,3</b>	<b>36.871,2</b>	
- Steuern	-2.627,0	3.008,7	3.924,3	6.912,8	8.744,3	9.834,4	10.326,1	10.739,2	11.061,4	
+ Abschreibungen	5.339,1	12.030,0	14.100,0	14.805,0	15.545,3	16.322,5	17.138,6	17.824,2	18.358,9	
+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	369,1	4.513,9	463,3	639,3	677,7	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	10.795,2	-42.098,5	880,9	1.097,5	1.316,5	-422,6	-443,7	-372,7	-290,7	
- andere, nicht-cashwirksame Positionen	42.664,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen in Anlagevermögen	13.424,4	49.940,0	18.331,2	19.247,8	20.210,1	21.220,6	22.281,7	23.172,9	23.868,1	
<b>= Freier Cash-Flow</b>	<b>-8.060,5</b>	<b>15.722,6</b>	<b>4.507,9</b>	<b>11.228,8</b>	<b>15.099,6</b>	<b>18.471,4</b>	<b>19.395,0</b>	<b>20.082,1</b>	<b>20.591,3</b>	<b>20.797,3</b>
Terminal Value										282.632,9
Diskontierungsfaktor		0,98	0,92	0,86	0,81	0,76	0,71	0,66	0,62	
<b>Nettobarwert der Freien Cash-Flows</b>	n.a.	<b>15.466,7</b>	<b>4.152,7</b>	<b>9.686,9</b>	<b>12.198,5</b>	<b>13.974,3</b>	<b>13.740,6</b>	<b>13.323,4</b>	<b>12.793,2</b>	
<b>Nettobarwert des Terminal Value</b>										<b>157.931,6</b>
<b>Bewertung</b>		<b>Anteil am EV</b>								
Ergebnis der zukünftigen Cash-Flow	<b>95.336,2</b>	<b>38%</b>								
+ Ergebnis des Terminal Value	157.931,6	<b>62%</b>								
<b>Enterprise Value</b>	<b>253.267,8</b>									
+ Cash	19.745,3									
- Langfristige Verbindlichkeiten	107.751,6									
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>165.261,5</b>									
Fairer Wert pro Aktie	3,44									

Quelle: BankM Research

## Sensitivitätsanalyse des Terminal Value (TV)

		Diskontierung des TV						
		6%	7%	8%	8,36%	9%	10%	11%
Wachstum im Terminal Value	0,25%	4,33	3,71	3,25	3,11	2,89	2,61	2,38
	0,50%	4,53	3,85	3,36	3,21	2,98	2,68	2,44
	0,75%	4,75	4,01	3,48	3,32	3,08	2,76	2,50
	1,00%	4,99	4,18	3,61	<b>3,44</b>	3,17	2,84	2,57
	1,25%	5,25	4,37	3,74	3,56	3,28	2,92	2,64
	1,50%	5,55	4,57	3,89	3,69	3,39	3,01	2,71
	1,75%	5,88	4,79	4,05	3,84	3,51	3,10	2,79

Quelle: BankM Research

<b>Modellannahmen</b>	
Risikoloser Zins	3,10%
Umlaufrendite (D)	
Markt-Beta (vs. MSCI World, relevered, angepasst an Zielkapitalstruktur)	0,62
Beta in Terminal Value = 1	
Marktrendite	10,00%
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>7,38%</b>
Zielgewichtung	60%
<b>Fremdkapitalkosten</b>	<b>8,00%</b>
Zielgewichtung	40%
Tax shield	26,30%
<b>WACC</b>	<b>6,79%</b>
<b>WACC im Terminal Value</b>	<b>8,36%</b>
Wachstumsrate für Endwert	1,00%

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

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	4J. - CAGR
in T€						Veränderungen zum Vorjahr (%)				
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>196.084,9</b>	<b>401.000,0</b>	<b>470.000,0</b>	<b>493.500,0</b>	<b>518.175,0</b>	<b>104,5</b>	<b>17,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>27,5</b>
Sonst. betr. Erträge	42.911,1	950,0	841,0	0,0	0,0					
Bestandsveränderungen	-907,4	-1.000,0	550,0	0,0	0,0					
Andere aktivierte Eigenleistungen	433,4	750,0	160,0	0,0	0,0					
Materialaufwand	146.375,3	312.780,0	367.933,0	375.060,0	388.631,3	113,7	17,6	1,9	3,6	27,6
<i>% vom Umsatz</i>	<i>74,6%</i>	<i>78,0%</i>	<i>77,0%</i>	<i>76,0%</i>	<i>75,0%</i>					
Personalaufwand	11.960,8	30.771,1	35.239,9	35.895,2	36.653,6	157,3	14,5	1,9	2,1	32,3
<i>% vom Umsatz</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,7%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,1%</i>					
Sonstige betr. Aufwend.	24.358,5	36.090,0	41.197,2	44.697,2	48.197,2					
<b>EBITDA</b>	<b>55.827,4</b>	<b>22.058,9</b>	<b>27.180,9</b>	<b>37.847,6</b>	<b>44.692,9</b>	<b>-60,5</b>	<b>23,2</b>	<b>39,2</b>	<b>18,1</b>	<b>-5,4</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>28,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,6%</i>					
Abschreibungen	5.339,1	12.030,0	14.100,0	14.805,0	15.545,3					
<i>% vom Umsatz</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>					
<b>EBIT</b>	<b>50.488,2</b>	<b>10.028,9</b>	<b>13.080,9</b>	<b>23.042,6</b>	<b>29.147,7</b>	<b>-80,1</b>	<b>30,4</b>	<b>76,2</b>	<b>26,5</b>	<b>-12,8</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>25,7%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,8%</i>	<i>4,7%</i>	<i>5,6%</i>					
Zinserträge	764,5	0,0	0,0	0,0	0,0					
Zinsaufwendungen	4.189,0	3.400,9	4.864,9	5.155,8	3.933,4					
<b>EBT</b>	<b>47.063,7</b>	<b>6.628,0</b>	<b>8.216,0</b>	<b>17.886,8</b>	<b>25.214,3</b>	<b>-85,9</b>	<b>24,0</b>	<b>117,7</b>	<b>41,0</b>	<b>-14,4</b>
Ertragssteuern (Aufwand -/Ertrag +)	-1.734,3	-2.505,7	-3.207,0	-5.366,1	-7.564,3					
<i>dav. lat. St. (Aufw. -/Ertr. +)</i>	<i>864,0</i>	<i>7.974,6</i>	<i>-2.181,2</i>	<i>-2.163,8</i>	<i>-2.408,2</i>					
<b>Konzernergebnis</b>	<b>45.329,4</b>	<b>4.122,3</b>	<b>5.009,0</b>	<b>12.520,8</b>	<b>17.650,0</b>	<b>-90,9</b>	<b>21,5</b>	<b>150,0</b>	<b>41,0</b>	<b>-21,0</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>23,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,4%</i>					
Anpassungen	-41.300,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
<b>Bereinigtes Konzernergebnis</b>	<b>4.029,4</b>	<b>4.122,3</b>	<b>5.009,0</b>	<b>12.520,8</b>	<b>17.650,0</b>	<b>2,3</b>	<b>21,5</b>	<b>150,0</b>	<b>41,0</b>	<b>44,7</b>
<i>% vom Umsatz</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,4%</i>					
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	48.078	48.078	48.078	48.078	48.078					
Ergebnis/Aktie (EpA)	0,94	0,09	0,10	0,26	0,37					
Bereinigtes Ergebnis/Aktie (ber. EpA)	0,08	0,09	0,10	0,26	0,37	2,3	21,5	150,0	41,0	44,7

Quelle: BankM Research

### Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	4J. - CAGR
in T€						Veränderungen zum Vorjahr (%)				
<b>Konzernergebnis</b>	<b>45.329,4</b>	<b>4.122,3</b>	<b>5.009,0</b>	<b>12.520,8</b>	<b>17.650,0</b>	<b>-90,9</b>	<b>21,5</b>	<b>150,0</b>	<b>41,0</b>	<b>-21,0</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	5.339,1	12.030,0	14.100,0	14.805,0	15.545,3	125,3	17,2	5,0	5,0	30,6
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	369,1	4.513,9	463,3	639,3	677,7	1.122,8	-89,7	38,0	6,0	16,4
<b>= Cash Earnings</b>	<b>51.037,6</b>	<b>20.666,2</b>	<b>19.572,4</b>	<b>27.965,1</b>	<b>33.872,9</b>	<b>-59,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>42,9</b>	<b>21,1</b>	<b>-9,7</b>
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	42.664,3	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	10.795,2	-42.098,5	880,9	1.097,5	1.316,5	n.a.	n.a.	24,6	20,0	n.a.
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>-2.421,9</b>	<b>62.764,7</b>	<b>18.691,4</b>	<b>26.867,5</b>	<b>32.556,4</b>	<b>n.a.</b>	<b>-70,2</b>	<b>43,7</b>	<b>21,2</b>	<b>n.a.</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	13.424,4	49.940,0	18.331,2	19.247,8	20.210,1	272,0	-63,3	5,0	5,0	10,8
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>-15.846,3</b>	<b>12.824,7</b>	<b>360,3</b>	<b>7.619,8</b>	<b>12.346,2</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>62,0</b>	<b>n.a.</b>
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Dividende (Vorjahr)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Ausschüttung an Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Bankverbindlichkeiten	11.434,8	30.870,0	2.203,4	0,0	0,0					
<b>= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)</b>	<b>-4.411,5</b>	<b>43.694,7</b>	<b>2.563,6</b>	<b>7.619,8</b>	<b>12.346,2</b>	<b>n.a.</b>	<b>-94,1</b>	<b>197,2</b>	<b>62,0</b>	<b>n.a.</b>

Quelle: BankM Research

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

# Hansa Group AG

22. November 2010

Tabellenanhang - 5/8 -

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e
<b>Aktiva</b>						<b>% der Bilanzsumme</b>			
Sachanlagen	157.411,3	164.281,2	157.955,7	151.873,7	146.026,0	52%	49%	47%	44%
Immaterielle Vermögenswerte	4.960,6	75.710,2	72.246,8	67.592,4	63.237,9	24%	23%	21%	19%
<i>davon Goodwill</i>	0,0	21.949,9	21.949,9	21.949,9	21.949,9				
Latente Steuern	880,8	718,0	404,9	91,8	0,0	0%	0%	0%	0%
Sonstiges Anlagevermögen	509,0	308,6	308,6	317,9	327,4	0%	0%	0%	0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>163.761,7</b>	<b>241.018,0</b>	<b>230.916,0</b>	<b>219.875,8</b>	<b>209.591,3</b>	<b>76%</b>	<b>72%</b>	<b>68%</b>	<b>64%</b>
Vorräte	24.014,6	25.823,9	32.816,7	36.098,4	39.708,2	8%	10%	11%	12%
Forderungen	41.416,9	26.231,5	30.605,8	32.136,0	33.742,9	8%	10%	10%	10%
Barmittel	14.875,8	17.533,0	20.096,6	27.716,4	40.062,6	6%	6%	9%	12%
Sonstiges Umlaufvermögen	2.633,3	4.739,0	6.184,5	6.493,7	6.818,4	2%	2%	2%	2%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>82.940,6</b>	<b>74.327,4</b>	<b>89.703,6</b>	<b>102.444,5</b>	<b>120.332,1</b>	<b>24%</b>	<b>28%</b>	<b>32%</b>	<b>36%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>246.702,3</b>	<b>315.345,4</b>	<b>320.619,6</b>	<b>322.320,3</b>	<b>329.923,3</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Passiva</b>						<b>% der Bilanzsumme</b>			
Gezeichnetes Kapital	48.077,9	48.077,9	48.077,9	48.077,9	48.077,9	15%	15%	15%	15%
Kapitalrücklagen	6.531,9	6.531,9	6.531,9	6.531,9	6.531,9	2%	2%	2%	2%
Gewinnrücklagen	36.412,9	40.271,4	47.840,1	60.360,9	78.010,9	13%	15%	19%	24%
<b>Eigenkapital</b>	<b>91.022,7</b>	<b>94.881,2</b>	<b>102.449,9</b>	<b>114.970,7</b>	<b>132.620,7</b>	<b>30%</b>	<b>32%</b>	<b>36%</b>	<b>40%</b>
Rückstellungen	5.677,7	10.191,6	10.654,9	11.294,2	11.971,9	3%	3%	4%	4%
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	3.828,0	7.693,7	8.504,3	9.014,5	9.555,4	2%	3%	3%	3%
Sonstige Verbindlichkeiten	150.001,9	210.272,6	207.514,7	196.055,3	185.330,7	67%	65%	61%	56%
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	71.644,2	93.123,8	81.542,2	73.315,4	61.310,5	30%	25%	23%	19%
<i>davon zinstr. Verbindl.</i>	33.484,8	47.152,6	38.065,2	32.315,4	22.810,5				
<i>davon latente Steuern</i>	38.159,4	45.971,2	43.477,0	41.000,0	38.500,0				
<i>davon Kurzfr. Verbindl. &lt;1J.</i>	78.357,7	117.148,8	125.972,5	122.739,9	124.020,2	37%	39%	38%	38%
<i>davon Vblk. aus L&amp;L</i>	35.079,6	63.802,0	74.288,2	78.002,6	81.902,8	20%	23%	24%	25%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>155.679,6</b>	<b>220.464,2</b>	<b>218.169,7</b>	<b>207.349,6</b>	<b>197.302,6</b>	<b>70%</b>	<b>68%</b>	<b>64%</b>	<b>60%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>246.702,3</b>	<b>315.345,4</b>	<b>320.619,6</b>	<b>322.320,3</b>	<b>329.923,3</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.

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 mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker	03.05.2010	Kaufen	€ 1,73
Dr. Roger Becker	27.05.2010	Kaufen	€ 1,73
Dr. Roger Becker	7.09.2010	Keine Bewertung	n.a.

### 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 gemäß DVFA-Kodex 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:

**22.11.2010**

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

**Schlusskurse vom 19.11.2010**

#### 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht exakt 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 Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.**

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

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



- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- 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 der 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. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren 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.

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.

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.

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