

06.02.2015

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 6

Unternehmen: Eckert & Ziegler AG*

ISIN: DE0005659700

Anlass der Studie: Meldung von Directors' Dealings

Analyst: Cosmin Filker, Felix Gode

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 20,52 € (05.02.2015; 17:36 Uhr, XETRA)

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

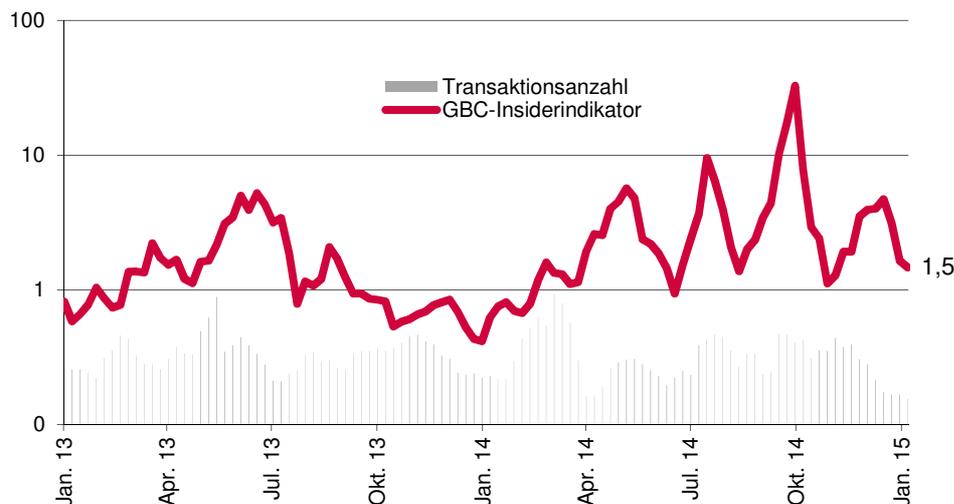
GBC-Insiderindikator fällt auf 1,5 Punkte; Weiterhin sehr niedrige Insideraktivität

Die euphorische Stimmung an den Kapitalmärkten wird von den deutschen Insidern zunehmend kritisch wahrgenommen. Zu diesem Schluss kommen wir bei der Auswertung der Insidertrades der letzten vier Wochen. Während wir noch Ende Dezember 2014 eine hohe Kaufbereitschaft aus den Vorstandsetagen deutscher börsennotierter Unternehmen ermitteln konnten, fand in den letzten Wochen ein Stimmungswandel statt. Folglich ist der Wert des GBC-Insiderindikators auf 1,5 Punkte gefallen. Insgesamt ist die Grundstimmung der Insider damit zwar leicht positiv, starke Kaufsignale lassen sich daraus nicht mehr ablesen.

Bemerkenswert ist jedoch die weiterhin sehr geringe Insideraktivität. Über die letzten vier Wochen hinweg konnten wir lediglich 32 Kauf- und Verkaufstransaktionen ermitteln. Typischerweise werden im gleichen Zeitraum deutlich über 100 Transaktionen gemeldet.

Wenn überhaupt ein Insidertrade stattgefunden hat, dann nahezu ausschließlich im Bereich der Small- und Midcaps. So auch bei der Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG, welche wir als Insideraktie der Woche näher analysiert haben.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 6): Eckert & Ziegler AG (WKN 565970) - Insiderkauf durch Aufsichtsrat Nikolaus Fuchs; Schlusskurs am 05.02.2015: 20,52 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
22.01.2015	Nikolaus Fuchs	Aufsichtsrat	Kauf	1.000	17,77	17.770

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Etwas mehr als zwei Wochen nach der Veröffentlichung einer Gewinnwarnung bei der Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG (Eckert & Ziegler) für das Geschäftsjahr 2014, hat der Aufsichtsrat Nikolaus Fuchs insgesamt 1.000 Aktien zu einem Kurs von 17,77 € erworben. Unseres Erachtens liefert diese Transaktion ein gutes Beispiel der antizyklischen Vorgehensweise deutscher Insider. Denn der Eckert & Ziegler-Aufsichtsrat hatte die im Nachgang der Gewinnwarnung günstigen Einstiegsniveaus genutzt und konnte infolge dessen von der Gegenbewegung profitieren. Derzeit notiert die Aktie von Ecker & Ziegler bei 20,56 € und damit um 15,7% höher als der Insidertransaktionskurs.

Am 05.01.2015 hatte die Gesellschaft bekanntgegeben, das vorher in Aussicht gestellte Ertragsziel für 2014 in Höhe von 10,5 Mio. € oder 2,00 € pro Aktie deutlich zu verfehlen. Unterm Strich dürfte ein Ergebnis je Aktie von 1,25 € je Aktie erzielt werden, was gegenüber dem Wert des Geschäftsjahres 2013 ein um etwa 27 % niedrigeres Ergebnis bedeutet.

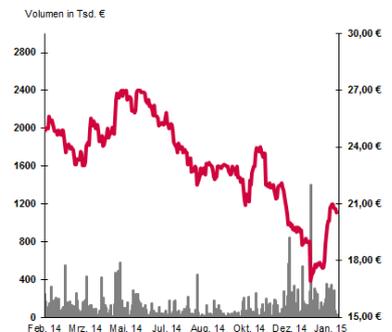
Verantwortlich dafür zeigt sich das Segment „Strahlentherapie“, welches primär von einer Umsatzschwäche mit ehemaligen GUS-Staaten betroffen war. Darüber hinaus hatte sich das Amerikageschäft nicht wie erhofft entwickelt, so dass bei diesem Segment nach vorläufigen Ergebnissen ein EBIT in Höhe von -3,0 Mio. € erwartet wird. Diese Entwicklung konnte durch die anderen Segmente nicht kompensiert werden.

Neben dem Bereich „Strahlentherapie“ im Rahmen dessen beispielsweise Implantate zur Behandlung von Prostatakrebs oder Tumorbestrahlungsgeräte angeboten werden, lässt sich die Geschäftstätigkeit der Eckert & Ziegler in zwei weitere Hauptsegmente unterteilen. Im Bereich „Isotope Products“ werden industrielle Komponenten für die Messtechnik oder Strahlenquellen für die medizinische Qualitätssicherung angeboten. Darüber hinaus wird der Bereich Radiodiagnostika und Tomographie-Bildgebung im Segment Radiopharma abgebildet.

Ein wichtiger Baustein der Wachstumsstrategie der Eckert & Ziegler findet sich im anorganischen Wachstum. So wurde in den letzten Jahren die technologische Basis sowie die potenzielle Umsatzbasis über eine Reihe von Akquisitionen und Joint Ventures erweitert. Gleichzeitig dienen die vornehmlich im Ausland getätigten Akquisitionen als wichtiger Faktor für den Eintritt in weitere Märkte. Derzeit ist die Gesellschaft an weltweit 23 Standorten, hauptsächlich in Europa und Nordamerika, tätig.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2014 haben die Akquisitionen noch nicht den erhofften Umsatzbeitrag geleistet. Wird für das laufende Geschäftsjahr 2015 einerseits von geringeren Integrationseffekten sowie andererseits von Skaleneffekten ausgegangen, dann ist ein Ergebnis je Aktie oberhalb des Niveaus des Geschäftsjahres 2013 möglich (EPS 2015e: 1,90 €). Trotz wieder höherer Kursniveaus bedeutet dies ein vergleichsweise niedriges 2015er KGV von 10,8.

Eckert & Ziegler AG



Die aktuelle Bewertung der Eckert & Ziegler ist auch vor dem Hintergrund der sehr soliden Vermögenssituation zu sehen. Gemäß der Bilanz zum 30.09.14 beläuft sich die Eigenkapitalquote auf 52,5 %. Darüber hinaus beläuft sich die Nettoverschuldung auf lediglich 0,2 Mio. €. Hieraus ergibt sich beim erwarteten 2015er EV/EBITDA ein vergleichsweise niedriger Wert von etwa 4,3.

In Summe sind diese Bewertungsrelationen für ein Unternehmen, welches hohe Marktanteile bei gleichzeitig hohen Markteintrittsbarrieren im jeweiligen Tätigkeitsschwerpunkt aufweist, relativ günstig. Folglich ist der Insiderkauf durch den Aufsichtsrat Nikolaus Fuchs gut nachvollziehbar.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (-)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de