

HEALTHCARE

EINE RESEARCH-PUBLIKATION DER DZ BANK AG

28. Mai 2002

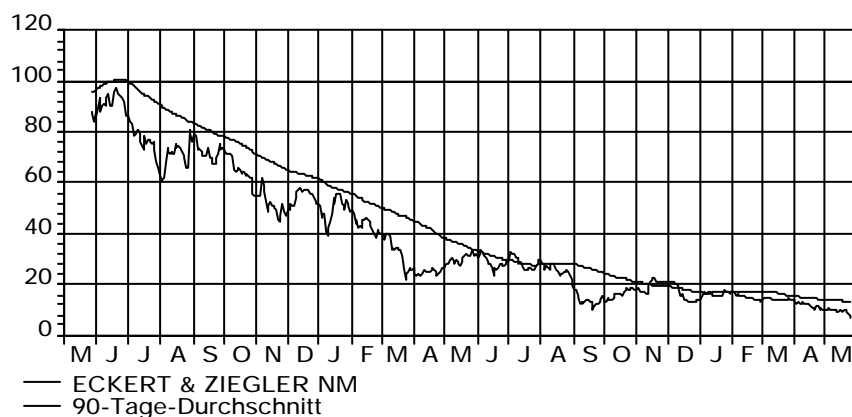
Flash: Eckert & Ziegler

Jahr*)	Umsatz in Mio Euro	Cashflow je Aktie in Euro	US-GAAP- Ergebnis je Aktie in Euro	KGV	KCF	Dividende je Aktie in Euro
2001	32,8	3,33	1,00	13,5	4,0	0,45
2002e	36,1	1,25	0,32	23,1	5,9	0,00
2003e	41,8	1,55	0,45	16,3	4,8	0,00
2004e	49,3	2,10	0,95	7,8	3,5	0,00

*) Geschäftsjahr endet zum 31. Dezember

Nettoergebnis durch Sondereffekte belastet

- Organisches Wachstum bei Umsatz (+13%) und Vorsteuerergebnis (+33%)
- Konservative Bilanzierung der Aufwendungen für Biotech-Unternehmensbeteiligung (NEMOD)
- Übernahme der Vertriebsaktivitäten für Prostata-Seeds in den USA
- Erstmalige Dividendenausschüttung (0,45 Euro je Aktie) für Wachstumsunternehmen nicht unkritisch zu sehen
- Kursrückgang in diesem Ausmass erscheint nicht gerechtfertigt
- Fazit: Fundamentale Unterbewertung auf Kennzahlenbasis für 2003e. Das Anlageurteil belassen wir bei Kaufen.



Source: DATASTREAM

Anlageurteil: Kaufen

Kurs am 28.5.2002 (in Euro): 7,4

Kurspotenzial (in %, Zeit-
horizont 6 Monate): 40

Risikokategorie: 5

KGV relativ (2003e): 0,67

Finanzkennzahlen 2002e:

Buchwert je Aktie (Euro): 11,35

EK-Quote (in %): 68,3

Umsatzrendite (in %): 2,9

EBITDA-Marge (in %): 13,5

ROE n. St. (in %): 2,8

Anzahl Aktien

(Mio Stück): 3,25

Marktkapitalisierung

(Mio Euro): 24,1

Free Float (in %): 38,3

WKN: 565970

Reuters-Kürzel: EUZG.DE

IMPRESSUM

Herausgeber:
DZ BANK AG
Deutsche Zentral
Genossenschaftsbank
Research und Volkswirtschaft
Platz der Republik
60265 Frankfurt

Dr. Jochen Badouin
Christian Englert

Geschäftsentwicklung Q1/2002

Eckert & Ziegler hat im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2002 seinen Umsatz um 13% auf 8,1 Mio Euro und sein Vorsteuerergebnis (ohne Berücksichtigung der Verlustanteile aus dem Engagement in das Biotechnologie-Unternehmen NEMOD) um 33% auf 1,1 Mio Euro zum Vergleichsquartal des Vorjahres steigern können. Der Periodenüberschuss (exklusive NEMOD-Aufwendungen) betrug rund 630 Tsd. Euro (+26%), entsprechend einem EPS von 0,19 Euro. Inklusive dieser Aufwendungen reduziert sich der Gewinn auf etwa 100 Tsd. Euro, respektive auf ein EPS von 0,03 Euro.

Im Rahmen der nach US-GAAP-Regeln erstellten Quartalsbilanz wurden erstmals Aufwendungen für die atypische, stille Beteiligung an der NEMOD AG ausgewiesen. Diese wurden – konform zu derzeit gültigen Bilanzierungsvorschriften – als F & E-Aufwand von rund 730 Tsd. Euro verbucht, obwohl die eingesetzte Investition nur gut 600 Tsd. Euro betrug. Damit hat man von Seite des Wirtschaftsprüfers (KPMG) einen eher konservativen Bilanzierungsweg gewählt, der jedoch zu einer Verzerrung des Nettoergebnisses führt. Darüber hinaus führte die Begleichung von Steuerschulden zu einer ungewöhnlich hohen Ertragssteuerquote von rund 73%, die ebenfalls den Nachsteuergewinn deutlich verminderte. Dieser einmalige Sondereffekt wird sich in den Folgequartalen relativieren. Dagegen müssen sich bei voller Ausübung der Beteiligung an NEMOD diesbezügliche Aufwendungen in den nächsten Quartalen überproportional steigern, zumal die im ersten Quartal getätigte Investition lediglich 15% der für das Gesamtjahr vorgesehenen Summe. (vorgesehen sind circa 4 Mio Euro in 2002 und insgesamt 10 Mio Euro bis Ende 2003; in unserer Planungsrechnung bereits enthalten) ausmacht.

Positiv werten wir die kürzlich kommunizierte Übernahme der Vertriebsaktivitäten für die durch BEBIG produzierten Prostata-Seeds (Geschäftsbereich Onkologie), die bislang in der Hand eines exklusiven Distributionspartners lagen. Dadurch sollte neben der weiteren Ausdehnung der Wertschöpfungskette auch eine erfolgreichere Positionierung auf dem noch wenig erschlossenen amerikanischen Markt möglich sein.

Die im Rahmen der Hauptversammlung am 15. Mai 2002 beschlossene Dividendenausschüttung von 0,45 Euro pro Aktie (knapp 1,5 Mio Euro) für 2001 sehen wir hingegen nicht unkritisch. Zwar ist man mit diesem Entschluss einigen Aktionären entgegen gekommen, dennoch ist eine Reinvestition der Gewinne für ein Wachstumsunternehmen in diesem Stadium aus unserer Sicht der adäquatere Weg.

Bewertung und Anlageurteil

Seit Anfang des Jahres hat sich der Kurs der Eckert & Ziegler-Aktie ohne negative Unternehmensmeldungen etwa halbiert. Ursache für diese negative Entwicklung ist aus unserer Sicht die allgemeine Verunsicherung respektive das negative Sentiment der Märkte. Die Aktie rangiert aktuell deutlich unter ihrem Buchwert von 11,35 Euro und ist auf Basis der Multiples KGV 2003e (Eckert & Ziegler:16, Peer-Group: 23) und EV/EBITDA 2003e (Eckert & Ziegler: 3,4, Peer-Group: 5,9) vergleichsweise günstig bewertet. Auf Grund der momentan verhaltenen Reaktion der Anlegerschaft auf positiven "Newsflow" sehen wir jedoch erst bei allgemeiner Erholung der Märkte die Realisierung des 40%igen Kurspotenzials. Wir halten den Kursrückgang in diesem Ausmass für nicht gerechtfertigt und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Umsatz in line, Nettoergebnis unter den Erwartungen

Nettoergebnisbelastung durch konservative Bilanzierung und erhöhte Steuerquote

Chance durch Eigenvertrieb der Prostata-Seeds in den USA

Dividende sollte in Wachstum investiert werden

**Anlageurteil: Kaufen
Kurspotenzial: +40%**

Kennzahlen

Euro	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
GuV-Kennzahlen						
Gesamtleistung / Umsatzerlöse (in Mio)	32,8	36,1	41,8	49,3	56,7	63,5
EBITDA-Rendite	38,6%	13,5%	14,7%	18,6%	22,4%	21,9%
EBIT-Rendite	15,5%	5,1%	6,2%	10,9%	15,3%	15,9%
Nettorendite	9,9%	2,9%	3,5%	6,2%	8,8%	9,1%
Investitionsquote	25,0%	8,4%	7,5%	7,4%	4,7%	4,2%
F&E-Quote	2,6%	15,0%	14,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	32,4%	28,4%	28,2%	26,5%	25,5%	24,5%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Gesamtl. (Umsatz)	-7,7%	-1,0%	0,6%	0,6%	0,6%	1,0%
Finanzergebnis / Gesamtl. (Umsatz)	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinsdeckungskoeffizient	159,4					
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	14,1%	14,5%	13,0%	10,5%		
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	12,2%	46,7%	41,2%	23,8%		
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	9,0%	2,8%	3,8%	7,4%	10,7%	11,0%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	14,1%	4,9%	6,8%	13,6%	21,6%	24,8%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	67,5%	68,3%	68,7%	69,5%	71,0%	72,8%
Anlagendeckungsgrad	120,5%	125,1%	130,6%	139,7%	160,3%	184,0%
Liquidität (Quick Ratio)	117,8%	137,7%	150,4%	167,0%	206,7%	249,1%
Forderungen / Gesamtl. (Umsatz)	12,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Investitionen / Abschreibungen	117,8%	100,4%	88,7%	97,1%	66,0%	69,4%
Working Capital-Quote	20,5%	25,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	1,00	0,32	0,45	0,95	1,53	1,77
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	3,33	1,25	1,55	2,10	2,77	2,95
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value/Umsatz	1,2	0,6	0,5	0,4	0,3	0,1
Enterprise Value/EBITDA	3,2	4,5	3,4	2,1	1,1	0,6
Enterprise Value/EBIT	7,8	11,9	8,1	3,6	1,7	0,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis StA	13,5	23,1	16,3	7,8	4,8	4,2
Kurs-Cash-Earnings-Verhältnis StA	4,0	5,9	4,8	3,5	2,7	2,5
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,06	0,04	0,03	0,03	0,02	0,01
PEG-Ratio StA	0,44	1,89	0,35	0,19	0,20	
Geschäftsjahresende per 31.12.						
Quelle: Eckert & Ziegler AG und DZ BANK Schätzung						

Gewinn- und Verlustrechnung

Tsd. Euro	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
Umsatzerlöse	32.830,0	36.108,1	41.849,5	49.287,6	56.734,3	63.496,9
<i>% ggü. Vorjahr</i>	39%	10%	16%	18%	15%	12%
Herstellungskosten	-18.788,0	-18.956,8	-21.346,8	-25.611,4	-30.391,5	-34.042,6
Bruttoergebnis	14.042,0	17.151,4	20.502,7	23.676,2	26.342,8	29.454,3
<i>% ggü. Vorjahr</i>	50%	22%	20%	15%	11%	12%
Vertriebskosten	-2.943,0	-3.430,3	-3.975,7	-4.682,3	-5.389,8	-6.032,2
Verwaltungskosten	-7.685,0	-6.824,4	-7.825,9	-8.378,9	-9.077,5	-9.524,5
F&E-Aufwand	-854,0	-5.416,2	-5.858,9	-4.928,8	-2.836,7	-3.174,8
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	2.542,0	361,1	-251,1	-295,7	-340,4	-635,0
Betriebsergebnis (EBIT)	5.102,0	1.841,5	2.591,1	5.390,5	8.698,4	10.087,7
<i>% ggü. Vorjahr</i>	149%	-64%	41%	108%	61%	16%
Zinssaldo	-32,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	123,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	5.193,0	1.841,5	2.591,1	5.390,5	8.698,4	10.087,7
<i>% ggü. Vorjahr</i>	107%	-65%	41%	108%	61%	16%
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	5.193,0	1.841,5	2.591,1	5.390,5	8.698,4	10.087,7
<i>% ggü. Vorjahr</i>	107%	-65%	41%	108%	61%	16%
Ertragsteuern	-1.953,0	-799,5	-1.118,6	-2.317,2	-3.728,6	-4.324,1
<i>Steuerquote</i>	38%	43%	43%	43%	43%	43%
Ergebnis nach Steuern	3.240,0	1.042,0	1.472,5	3.073,3	4.969,8	5.763,6
<i>% ggü. Vorjahr</i>	159%	-68%	41%	109%	62%	16%
Gewinn-/Verlustanteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	3.240,0	1.042,0	1.472,5	3.073,3	4.969,8	5.763,6
Bereinigtes Ergebnis nach Anteilen Dritter	3.240,0	1.042,0	1.472,5	3.073,3	4.969,8	5.763,6
Dschn. Anzahl Aktien, voll verwässert (Mio Stück)	3,250	3,250	3,250	3,250	3,250	3,250
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	1,00	0,32	0,45	0,95	1,53	1,77
Nachrichtlich						
Abschreibungen/Amortisation	7.575,0	3.037,9	3.550,0	3.760,8	4.017,1	3.816,6
EBITDA	12.677,0	4.879,4	6.141,1	9.151,4	12.715,5	13.904,3

Quelle: Eckert & Ziegler AG und DZ BANK Schätzung

Information

Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot von Erwerb von Wertpapieren oder Finanzkontrakten dar. Insbesondere richtet sich dieses Dokument nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in anderen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Diese Broschüre darf in anderen Rechtsordnungen nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin, Emission beziehungsweise Wertpapiere durch die DZ BANK dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, welche sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Terminkontrakten oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgespräches sowie Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments.

Unsere Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich auf Grund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern.

Research-Team Life Science

Dr. Christa Bähr, CFA	Pharma/Biotechnologie	+49 – (0)69 – 74 47 – 72 42	christa.baehr@dzbank.de
Dr. Jochen Badouin	Healthcare	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 74	jochen.badouin@dzbank.de
Christian Englert	Healthcare	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 06 48	christian.englert@dzbank.de
Dr. Patrick Fuchs	Biotechnologie/Healthcare	+49 – (0)69 – 74 47 – 22 48	patrick.fuchs@dzbank.de
Dr. Thomas Höger, CEFA	Biotechnologie	+49 – (0)69 – 74 47 – 30 67	thomas.hoeger@dzbank.de
Dr. Heinz Müller	Agro/Grüne Biotech/Chemie	+49 – (0)69 – 74 47 – 79 47	heinz.mueller@dzbank.de
Martin Rödiger, CEFA	Chemie/Konsumchemie	+49 – (0)69 – 74 47 – 18 94	martin.roediger@dzbank.de
Oliver Schlüter	Pharma/Biotechnologie	+49 – (0)69 – 74 47 – 16 04	oliver.schlueter@dzbank.de
Peter Spengler, CIIA	Pharma/Healthcare	+49 – (0)69 – 74 47 – 36 94	peter.spengler@dzbank.de

Sales: Institutionelle

Frankfurt, Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 90	alexander.von.gilsa@dgbank-dip.de
Frankfurt, International	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 18	barbara.schulz@dgbank-dip.de
New York	+1 – 2 12 – 7 45 – 16 35	michael.hintz@dzbank.de

Sales: Verbund

Aktien	+49 - (0)69 - 74 47 – 47 28	aktiensales@dzbank.de
--------	-----------------------------	-----------------------