

Halten

Medizintechnik

Kurs: 3,50 €

Letztes Rating:

Halten

Letzte Analyse:

04. September 2002

Anzahl Aktien:

3,3 Mio. Stück

Marktkapitalisierung:

11,4 Mio. €

Index:

Nemax All Share

Indexgewicht: 0,04 %

Rechnungslegung:

US-GAAP

Kalender: GJ 2002

27. März 2003

DPS 2002e: -

WKN 565 970

Bloomberg: EUZ NM

Reuters: EUZG.DE

Dr. Alexander Burger

Equity Research

Landesbank Baden-Württemberg

Am Hauptbahnhof 2

70173 Stuttgart

www.LBBW.de**Eckert & Ziegler**

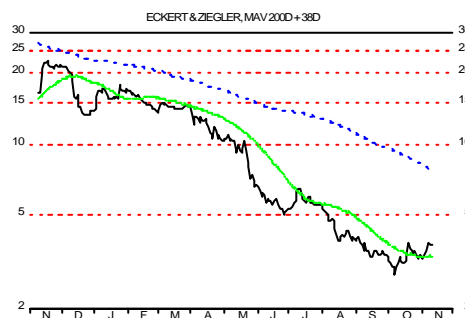
12. November 2002

Überraschend positive Quartalszahlen

Nach den negativen Überraschungen des ersten Halbjahres erstaunte EZAG heute die Anlegergemeinde mit einem ergebnisseitig sehr positiven Quartal, das sogar das Neun-Monatsergebnis wieder knapp positiv werden ließ. Die Umsatzentwicklung lässt zwar noch zu wünschen übrig, aber das hat offenbar auch im Unternehmen zu wirksamen Anstrengungen im Hinblick auf Kostensenkungen geführt. Aufgrund des negativen Ausblicks belassen wir unser Rating für die Aktie von EZAG dennoch auf Halten.

Aktienkennzahlen	Gewinn je Aktie		KUV	EV/EBITDA	KGV
	neu	bisher			
	€	€			
2001	1,00	1,00	0,3	0,7	3,5
2002e	-0,19	-0,35	0,4	2,2	neg.
2003e	0,05	0,04	0,3	1,6	64,1

Unternehmenszahlen	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBIT-Marge	Nettoergebnis
	Mio. €	Mio. €	Mio. €		Mio. €
2001	32,8	12,7	5,1	15,5%	3,2
2002e	31,2	4,1	0,4	1,2%	-0,6
2003e	34,9	5,5	1,4	4,0%	0,2

**Stenogramm**

- + Weltweit bekannter und etablierter Isotopenspezialist
- + First Mover im Bereich Brachytherapie in Europa
- + Erste Kooperation im Biotech-Bereich mit Fresenius Hemocare
- + Deutlich positivere Ergebnisentwicklung als erwartet
- Aktuelle Dollarschwäche wirkt belastend
- Geringe Erfahrung in der Medikamentenentwicklung
- Hohe Entwicklungsrisiken
- Verhaltener Ausblick

Geschäftstätigkeit

Eckert & Ziegler (EZAG) ist ein Isotopenhersteller mit Sitz in Berlin. Die Produkte des Unternehmens finden im industriellen und im medizinischen Bereich Anwendung, beispielsweise als Strahlenquellen für Detektionsgeräte, aber auch als therapeutische Produkte in der Krebsbehandlung (sogenannte Seeds). Zum Ende des dritten Geschäftsquartals 2002 beschäftigte EZAG 201 Personen (ohne den Geschäftsbereich Immunologie mit 34 Personen, der personell zur NEMOD AG zählt).

Entwicklung in den ersten neun Monaten 2002 (y-o-y)

- Umsatz sinkt um 3,6 % auf 23,8 Mio. €
- EBITDA sinkt um 59,3 % auf 3,8 Mio. €
- EBIT sinkt um 79,6 % auf 1,0 Mio. €
- EPS sinkt von 0,95 € auf 0,01 €
- Cash-Bestand bei 6,4 Mio. € (8,2 Mio. € am 31.12.2002)

Ausblick

Im Bereich Industrie und Nuclear Imaging sind nach wie vor Qualitätsprobleme eines Großkunden für Umsatzausfälle verantwortlich. Auch sehen wir die Sparzwänge im weltweiten Gesundheitswesen nach wie vor als relevant für die damit verbundene Investitionszurückhaltung bei diagnostischen Geräten an. Der größte Geschäftsbereich der EZAG dürfte damit unter Druck bleiben.

Im Bereich Onkologie konnte EZAG ein gutes – nach Regionen aber stark unterschiedliches - Wachstum verbuchen, das aber dennoch hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückblieb. Insbesondere die Entscheidung über eine Kostenerstattung für die Brachytherapie in Frankreich, die ursprünglich bereits im Sommer erwartet wurde, lässt nach wie vor auf sich warten. Zudem setzt offenbar in den USA ein deutlicher Preisdruck ein, der wohl in den nächsten Monaten zu einer Marktkonsolidierung führen wird. Wir sehen jedoch im Onkologiebereich für die EZAG gute Wachstumschancen, vor allem auch auf Grund der Einführung der Diagnosis Related Groups (DRG), also von Fallpauschalen, im deutschen Krankenhauswesen.

Der Kardiologiebereich konnte zwar ein hohes Umsatzwachstum verbuchen, das sich jedoch aufgrund der Marktentwicklungen, auf die wir bereits in unserer letzten Unternehmensanalyse hingewiesen haben, kaum halten dürfte.

Der Bereich Immunologie ist nach wie vor eine reine Kostenstelle. Das Unternehmen NEMOD, in dem sich die Immunologiekompetenz konzentriert, wird von EZAG nicht konsolidiert, so dass auch Umsätze, die nach den jüngsten Kooperationserfolgen mit Fresenius Hemocare und Immuno-Designed Molecules zu er-

**Stammgeschäft
unter Druck**

**Gute Entwicklung
der Onkologie, die
aber noch besser
sein könnte...**

**Immunologie trotz
Kooperationserfol-
gen noch reines
„Cost-Center“**

warten sind, nicht bei EZAG, sondern nur bei der NEMOD verbucht werden. Klinische Prüfungen von Medikamentenkandidaten werden erst Ende 2004 erwartet. EZAG bleibt somit noch einige Zeit, die Finanzierung der klinischen Prüfungen möglicherweise mit einem Pharmapartner gemeinsam zu schultern.

Empfehlung

Der Kurs der EZAG-Aktie hat die Achterbahnfahrt der Märkte in den letzten Wochen weitgehend nachverfolgt. Die vorgelegten Unternehmenszahlen hätten für sich alleine sicher das Potenzial für einen Kursschub. Der verhaltene Ausblick des Unternehmens für das vierte Quartal dürfte das allerdings verhindern. Wir empfehlen weiterhin, die Aktie der EZAG zu halten.

Gewinn- und Verlustrechnung	2001	2002e	2003e
Mio. €			
Umsatz	32,8	31,2	34,9
Herstellungskosten	-18,8	-16,4	-18,2
Bruttoergebnis	14,0	14,8	16,8
% Marge	42,8%	47,5%	48,0%
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	-0,9	-3,5	-3,8
Allgemeine Verwaltungskosten	-10,6	-11,3	-11,5
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	3,1	0,4	0,0
EBITDA	12,7	4,1	5,5
% Marge	38,6%	13,0%	15,9%
Abschreibungen und Firmenwertabschreibungen	-8,2	-3,7	-4,1
EBIT	5,1	0,4	1,4
% Marge	15,5%	1,2%	4,0%
Finanzergebnis	0,1	-1,0	-1,1
Ergebnis vor Steuern	5,2	-0,6	0,3
% Marge	15,8%	neg.	0,8%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,0	0,0	-0,1
Ergebnis nach Steuern	3,2	-0,6	0,2
% Marge	9,9%	neg.	0,5%
Minderheiten	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	3,2	-0,6	0,2
% Marge	9,9%	neg.	0,5%
Gewinn je Aktie (€)	1,00	-0,19	0,05

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen an der Gesellschaft eine Beteiligung von mindestens 1% des Grundkapitals hält, und die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.