

Healthcare flash

D Z B A N K R E S E A R C H

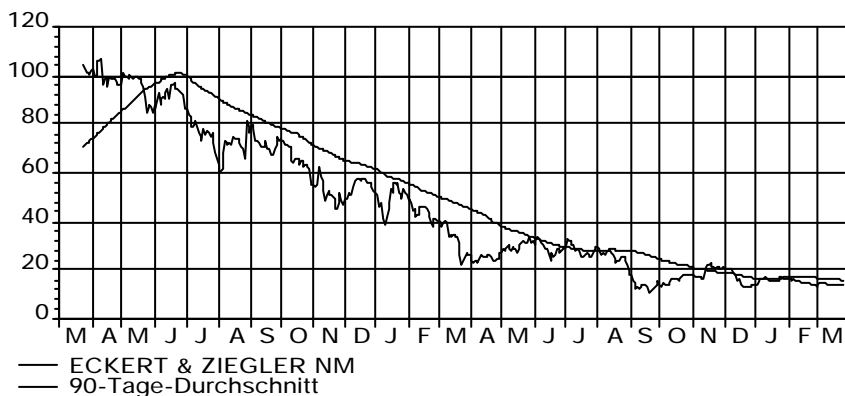
Eckert & Ziegler

Jahr*)	Umsatz in Mio Euro	Cashflow je Aktie Euro	DVFA-Ergebnis je Aktie Euro	KGV	KCF	Dividende je Aktie Euro
2001	32,8	3,33	1,00	13,5	4,0	0,00
2002e	36,1	1,25	0,32	44,9	11,5	0,00
2003e	41,8	1,55	0,45	31,8	9,3	0,00
2004e	49,3	2,10	0,95	15,2	6,8	0,00

*) Geschäftsjahr endet zum 31. Dezember

Endgültiger Jahresbericht 2001 ohne Überraschungen

- Testierte Zahlen liegen in line mit den vorläufigen Prognosen des Unternehmens vom Januar 2002
- Beibehaltung des Wachstumspfades (Umsatz +39%, EBIT +160%)
- Organisches Wachstum durch Geschäftsbereich Onkologie getrieben
- Ausblick für 2002 mit erneut zweistelligem Umsatzzuwachs
- Strategische Kapitaleinlage von bis zu 10 Mio Euro zur Verstärkung des Radiopharmaka-Geschäfts belastet Nettoergebnis in 2002 und 2003
- Fazit: Wir belassen bei unveränderter Ausgangslage für eine weiterhin gute Geschäftsentwicklung unser Anlageurteil bei Kaufen. Das Kurspotenzial beträgt aktuell 25% (Kursziel: 18 Euro).



Source: DATASTREAM

Anlageurteil: Kaufen

Kurs am 28.3.2002 14,4
(in Euro):

Kurspotenzial (in %, Zeit-
horizont 6 Monate): 25

Risikokategorie: 5

KGV relativ (2003e): 1,4

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): 47,1

Free Float (in %): 32,1

WKN: 565 970

Reuters-Kürzel: EUZG.DE

IMPRESSUM

Herausgeber:

 DZ BANK AG
 Deutsche Zentral-
 Genossenschaftsbank
 Platz der Republik
 60265 Frankfurt am Main

 Dr. med. Jochen Badouin
 Christian Englert

Geschäftsentwicklung

Zielvorgaben des Unternehmens konnten in 2001 teilweise übertroffen werden

Eckert & Ziegler hat am 27. März die endgültigen, testierten Zahlen für das Geschäftsjahr 2001 bekannt gegeben. Diese lagen sowohl für den Umsatz (32,8 Mio Euro, +39%) als auch für den Ertrag (Jahresüberschuss: 3,2 Mio Euro entsprechend EPS: 1,0 Euro, +150%) in line mit den vorläufigen Prognosen, die das Unternehmen im Rahmen des Berliner Medizintechniktages im Januar 2002 bekannt gegeben hat. Das operative Ergebnis (EBIT) betrug 5,2 Mio Euro (+160%), was einer Steigerung der EBIT-Marge von 8,5% auf 15,8% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Bezogen auf den ursprünglichen Planumsatz von 30 Mio Euro, konnte das Unternehmen somit seine eigenen Ziele sogar übertreffen.

**2001: Umsatz 32,8 Mio Euro,
Jahresüberschuss 3,2 Mio Euro**

Die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2001 zeigen zum einen, dass Eckert & Ziegler - wie auch bereits in der Vergangenheit - seine eigenen Zielvorgaben realistisch stecken und zuverlässig erreichen konnte. Zum anderen gelang es dem Unternehmen den eingeschlagenen Wachstumskurs erfolgreich fortsetzen. Den stärksten organischen Wachstumstreiber stellt dabei der Geschäftsbereich „Onkologie“ (Seeds zur Behandlung von Prostata-Karzinomen) dar, der verglichen mit 2001 um rund 50% zulegen konnte. Die Geschäftsfelder „Industrie“ (+64%) und „Nuclear Imaging“ (+18%) profitierten bei ihrem Wachstum teilweise noch von akquisitionsbedingten Effekten (Übernahme des Strahlengeschäfts von DuPont im Juni 2000). Überraschend gut fiel auch der Umsatzanstieg im Geschäftsbereich „Kardiologie“ aus (3,1 Mio Euro, +29%), der deutlich über unseren und den Markterwartungen lag.

**Onkologie mit stärkstem
organischen Wachstum**

Ausblick

Mit einem avisierten zweistelligen Umsatzwachstum und einem EPS von rund 0,3 Euro gibt das Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr 2002 bereits eine erste „Guidance“. Wir schätzen den Umsatz für 2002e auf 36,1 Mio Euro (entspricht Wachstum von 10%) und das EPS auf 0,3 Euro. Der deutliche Rückgang des Nettoergebnisses zu 2001 erklärt sich aus den Aufwendungen, die innerhalb der nächsten zwei Jahre für die Entwicklung von neuen radiopharmazeutischen Onkologieprodukten geleistet werden sollen. Dabei handelt es sich um eine Kapitaleinlage von bis zu 10 Mio Euro in das Berliner Biotech-Unternehmen NEMOD Immuntherapie AG, die tranchenweise als erfolgsabhängige Meilensteinzahlungen vorgenommen werden soll.

**2002e: 36,1 Mio Euro Umsatz,
EPS 0,3 Euro**

Bewertung und Anlageurteil

Aufgrund der stetigen und soliden Wachstumstendenz des Unternehmens auf Umsatz- und Ertragebene sowie der unverändert positiven Ausgangslage für eine weiterhin gute Geschäftsentwicklung belassen wir unser Anlageurteil bei Kaufen. Auf Basis unseres DCF-Modells beträgt der faire Wert je Aktie rund 20 Euro. Nach Berücksichtigung eines Risikoabschlages für die ungewisse Entwicklung des Biotechgeschäfts von 10% beträgt das Kurspotenzial, bei einem Kursziel von 18 Euro, aktuell 25%.

**Anlageurteil: Kaufen
Kurspotenzial: 25%**

Kennzahlen Eckert & Ziegler

Euro	2000	2001	2002e	2003e	2004e	2005e
GuV-Kennzahlen						
Gesamtleistung / Umsatzerlöse (in Mio)	23,6	32,8	36,1	41,8	49,3	56,7
EBITDA-Rendite	21,0%	38,6%	13,5%	14,7%	18,6%	22,4%
EBIT-Rendite	8,7%	15,5%	5,1%	6,2%	10,9%	15,3%
Nettorendite	5,3%	9,9%	2,9%	3,5%	6,2%	8,8%
Investitionsquote	63,0%	25,0%	8,4%	7,5%	7,4%	4,7%
F&E-Quote	1,8%	2,6%	15,0%	14,0%	10,0%	5,0%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	29,9%	32,4%	28,4%	28,2%	26,5%	25,5%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Gesamtl.	-0,7%	-7,7%	-1,0%	0,6%	0,6%	0,6%
Finanzergebnis / Gesamtl. (Umsatz)	2,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinsdeckungskoeffizient		159,4				
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	19,2%	14,1%	14,5%	13,0%	10,5%	
Dschn. Ergebnswachstum nächste 5 J.	30,9%	12,2%	46,7%	41,2%	23,8%	
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	3,9%	9,0%	2,8%	3,8%	7,4%	10,7%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	6,3%	14,1%	4,9%	6,8%	13,6%	21,6%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	63,9%	67,5%	68,3%	68,7%	69,5%	71,0%
Anlagendeckungsgrad	114,7%	120,5%	125,1%	130,6%	139,7%	160,3%
Liquidität (Quick Ratio)	107,1%	117,8%	137,7%	150,4%	167,0%	206,7%
Forderungen / Gesamtl. (Umsatz)	21,6%	12,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Investitionen / Abschreibungen	581,5%	117,8%	100,4%	88,7%	97,1%	66,0%
Working Capital-Quote	26,0%	20,5%	25,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	0,40	1,00	0,32	0,45	0,95	1,53
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	1,46	3,33	1,25	1,55	2,10	2,77
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value/Umsatz	7,0	1,2	1,2	1,0	0,9	0,7
Enterprise Value/EBITDA	33,4	3,2	9,1	7,1	4,6	2,9
Enterprise Value/EBIT	81,1	7,8	24,2	16,9	7,8	4,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis StA	130,6	13,5	44,9	31,8	15,2	9,4
Kurs-Cash-Earnings-Verhältnis StA	35,7	4,0	11,5	9,3	6,8	5,2
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,19	0,06	0,09	0,07	0,07	0,06
PEG-Ratio StA		0,44	3,68	0,68	0,37	0,40
Dividendenrendite StA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: Eckert & Ziegler AG und DZ BANK Schätzung

Gewinn- und Verlustrechnung

Tsd. Euro	2000	2001	2002e	2003e	2004e	2005e
Umsatzerlöse	23.614,0	32.830,0	36.108,1	41.849,5	49.287,6	56.734,3
<i>% ggü. Vorjahr</i>	<i>137%</i>	<i>39%</i>	<i>10%</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>15%</i>
Herstellungskosten	-14.243,0	-18.788,0	-18.956,8	-21.346,8	-25.611,4	-30.391,5
Bruttoergebnis	9.371,0	14.042,0	17.151,4	20.502,7	23.676,2	26.342,8
<i>% ggü. Vorjahr</i>	<i>114%</i>	<i>50%</i>	<i>22%</i>	<i>20%</i>	<i>15%</i>	<i>11%</i>
Vertriebskosten	-1.240,0	-2.943,0	-3.430,3	-3.975,7	-4.682,3	-5.389,8
Verwaltungskosten	-5.826,0	-7.685,0	-6.824,4	-7.825,9	-8.378,9	-9.077,5
F&E-Aufwand	-423,0	-854,0	-5.416,2	-5.858,9	-4.928,8	-2.836,7
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	166,0	2.542,0	361,1	-251,1	-295,7	-340,4
Betriebsergebnis (EBIT)	2.048,0	5.102,0	1.841,5	2.591,1	5.390,5	8.698,4
<i>% ggü. Vorjahr</i>	<i>372%</i>	<i>149%</i>	<i>-64%</i>	<i>41%</i>	<i>108%</i>	<i>61%</i>
Zinssaldo	462,0	-32,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	123,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	2.510,0	5.193,0	1.841,5	2.591,1	5.390,5	8.698,4
<i>% ggü. Vorjahr</i>	<i>11852%</i>	<i>107%</i>	<i>-65%</i>	<i>41%</i>	<i>108%</i>	<i>61%</i>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	2.510,0	5.193,0	1.841,5	2.591,1	5.390,5	8.698,4
<i>% ggü. Vorjahr</i>	<i>11852%</i>	<i>107%</i>	<i>-65%</i>	<i>41%</i>	<i>108%</i>	<i>61%</i>
Ertragsteuern	-1.257,0	-1.953,0	-799,5	-1.118,6	-2.317,2	-3.728,6
<i>Steuerquote</i>	<i>50%</i>	<i>38%</i>	<i>43%</i>	<i>43%</i>	<i>43%</i>	<i>43%</i>
Ergebnis nach Steuern	1.253,0	3.240,0	1.042,0	1.472,5	3.073,3	4.969,8
<i>% ggü. Vorjahr</i>		<i>159%</i>	<i>-68%</i>	<i>41%</i>	<i>109%</i>	<i>62%</i>
Gewinn-/Verlustanteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	1.253,0	3.240,0	1.042,0	1.472,5	3.073,3	4.969,8
Bereinigtes Ergebnis nach Anteilen Dritter	1.253,0	3.240,0	1.042,0	1.472,5	3.073,3	4.969,8
Dschn. Anzahl Aktien, voll verwässert (Mio Stück)	3,146	3,250	3,250	3,250	3,250	3,250
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	0,40	1,00	0,32	0,45	0,95	1,53
Nachrichtlich						
Abschreibungen/Amortisation	2.921,0	7.575,0	3.037,9	3.550,0	3.760,8	4.017,1
EBITDA	4.969,0	12.677,0	4.879,4	6.141,1	9.151,4	12.715,5

Quelle: Eckert & Ziegler AG und DZ BANK Schätzung

Research-Team Life Science

Dr. Christa Bähr, CFA	Pharma/Biotechnologie	+49-(0)69-7447-7242	christa.baehr@dzbank.de
Dr. Jochen Badouin	Healthcare	+49-(0)69-7447-6274	jochen.badouin@dzbank.de
Christian Englert	Healthcare	+49-(0)69-7447-90648	christian.englert@dzbank.de
Dr. Patrick Fuchs	Biotechnologie/Healthcare	+49-(0)69-7447-2248	patrick.fuchs@dzbank.de
Dr. Thomas Höger, CEFA	Biotechnologie	+49-(0)69-7447-3067	thomas.hoeger@dzbank.de
Dr. Heinz Müller	Agro/Grüne Biotech/Chemie	+49-(0)69-7447-7947	heinz.mueller@dzbank.de
Martin Rödiger, CEFA	Chemie/Konsumchemie	+49-(0)69-7447-1894	martin.roediger@dzbank.de
Oliver Schlüter	Pharma/Biotechnologie	+49-(0)69-7447-1604	oliver.schlueter@dzbank.de
Peter Spengler, CIA	Pharma/Healthcare	+49-(0)69-7447-3694	peter.spengler@dzbank.de

Aktien Sales

Frankfurt, Inland	+49-(0)69-7447-6560	tatjana.marburger@dgbank-dip.de
Frankfurt, Ausland	+49-(0)69-7447-1218	barbara.schulz@dgbank-dip.de
New York	+1-212-745-1635	michael.hintz@dzbank.de
Verbund	+49-(0)69-7447-2690	andrea.lenz@dzbank.de

Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information zugänglich gemacht und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt, um Hintergrundinformationen über die Gesellschaft zu liefern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der Gesellschaft 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 Gesellschaft oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK ist nicht ermächtigt, irgendwelche Erklärungen oder Zusicherungen im Namen der Gesellschaft oder dritter Parteien zu machen. Die DZ BANK hat nicht alle Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, selbst verifiziert. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die Gesellschaft noch die DZ BANK übernehmen eine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung dieses Dokuments verursacht oder mit der Verteilung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Diese Analyse wurde am 28. März 2002 abgeschlossen.