

Healthcare flash

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

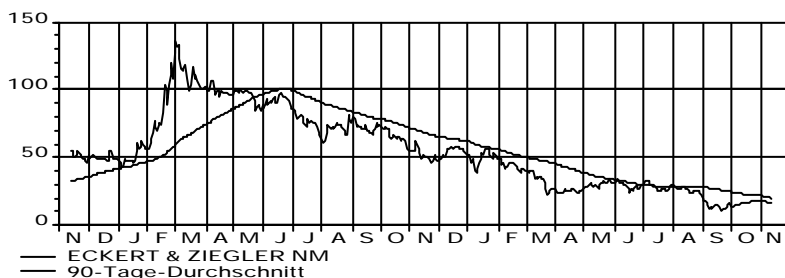
Eckert & Ziegler

Jahr ^{*)}	Umsatz in Mio. Euro	Cashflow je Aktie Euro	US-GAAP Ergebnis je Aktie Euro	KGV	KCF	Dividende je Aktie Euro
2000	23,6	1,46	0,40	130,6	35,7	-
2001e	32,0	2,15	1,00	18,2	8,5	-
2002e	37,2	2,02	1,15	15,9	9,0	-
2003e	42,9	2,37	1,33	13,7	7,7	-

*) Geschäftsjahr endet zum 31.12.

Zahlen für das dritte Quartal liegen über den Erwartungen

- Wachstumskurs konnte fortgesetzt werden
- Umsatzsteigerung von 26% gegenüber Vorjahresquartal ist rein organisch
- Geschäftsbereich Onkologie fungiert als Wachstumstreiber
- Stammgeschäft (Nuklearmedizin, Industrie & Wissenschaft) nach wie vor mit höchsten Umsatzbeiträgen
- Trotz leichtem Rückgang der EBIT-Marge in Q3 liegt das Ergebnis über unseren und den Markterwartungen
- Fazit: Wir adjustieren unsere EPA-Reihe nach oben. Das Anlageurteil lautet weiterhin Kaufen. Neues Kursziel: 23,4 Euro.



Source: DATASTREAM

Anlageurteil: Kaufen

Kurs am 13.11.2001 17,25
(in Euro):

Kurspotenzial (in %, Zeit-
horizont 6 Monate): 35%

Risikokategorie: 5

KGV relativ (2002e): 0,72

Finanzkennzahlen 2002e:

Buchwert je Aktie (Euro): 12,1

EK-Quote (in %): 66,5

Umsatzrendite (in %): 10,0

EBITDA-Marge (in %): 25,4

ROE n. St. (in %): 9,5

Anzahl Aktien

(Mio Stück): 3,25

Marktkapitalisierung

(Mrd. Euro): 56,1

Free Float (in %): 32,1

WKN: 565970

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

Die heute von Eckert & Ziegler im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung bekannt gegebenen Zahlen für das dritte Quartal des laufenden Geschäftsjahres haben positiv überrascht. Sowohl beim Umsatz als auch beim Ertrag lagen die berichteten Zahlen über unseren und den Markterwartungen. Dabei erzielte das Unternehmen bereits nach neun Monaten einen Periodenüberschuss von 3,1 Mio Euro (EPA: 0,95 Euro), was fast auf Niveau des geplanten Jahresüberschusses von 3,2 Mio Euro (EPA: 1 Euro) liegt.

Umsatz und Ertrag liegen über den Erwartungen

Der Umsatz konnte mit rund 8,5 Mio Euro um 26% zum Vorjahresquartal gesteigert werden. Im Verhältnis zu den beiden ersten Quartalen ist diese Steigerung unterproportional, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, dass es sich im dritten Quartal erstmals um ein rein organisches Wachstum handelt (im dritten Quartal 2000 wurden erstmals die Umsätze aus der Akquisition des Strahlengeschäftes von DuPont voll in der Konzernbilanz konsolidiert).

26%iges Umsatzwachstum wurde rein organisch erzielt

Wesentlicher Treiber des Umsatzwachstums war der Geschäftsbereich Onkologie (Seeds zur Therapie von Prostata-Karzinomen), der gegenüber der Vergleichsperiode um rund 70% zulegen konnte. Wir erwarten auch für die nächsten Jahre, dass dem Bereich Onkologie eine herausragende Bedeutung für das Unternehmenswachstum zukommt (geschätztes Umsatz-CAGR 2000 bis 2005e: 51%, siehe Unternehmensstudie vom 02.10.01). Anteilsmäßig stehen die Stammgeschäftsfelder (Nuklearmedizin: 2,6 Mio Euro, Industrie & Wissenschaft: 3 Mio Euro) jedoch nach wie vor an der Spitze der Umsatzträger, was sich jedoch nach unserer Einschätzung ab 2003e zu Gunsten der Onkologie verschieben wird. Aufgegliedert nach Segmenten wurden im abgelaufenen Quartal folgende Umsatzbeiträge generiert: Onkologie: 1,56 Mio Euro (18%), Kardiologie: 0,86 Mio. Euro (10%), Nuklearmedizin: 2,56 Mio Euro (30%), Industrie & Wissenschaft: 3,06 Mio Euro (36%) und etwa 0,3 Mio Euro für Sonstiges (4%).

Wachstumstreiber Onkologie

Das operative EBIT-Ergebnis lag im dritten Quartal mit 0,96 Mio Euro über unserer Prognose von 0,69 Mio Euro. Das entspricht einer EBIT-Marge von rund 11%. Kumuliert ergibt sich nach neun Monaten ein EBIT von rund 5 Mio Euro, worin allerdings eine einmalige Schadensersatzleistung in Höhe von 2,6 Mio Euro für die Nichtabnahme einer Produktionsanlage (in Q2 verbucht) enthalten ist.

EBIT-Marge von 11%

	Q3 2001	Q3 2000	YOY	9m 2001	9m 2000	YOY
Umsatz (Tsd. Euro)	8.492	6.699	+26%	24.655	15.871	+55%
EBIT (Tsd. Euro)	960	931	+3%	2.303	2.024	+14%
Ergebnis der Periode (Tsd. Euro)	722	540	+34%	3.089	1.109	+178%
EPA (Euro)	0,22	0,17	+29%	0,95	0,35	+171%
Quelle: Eckert & Ziegler						

Ergebnismindernd wirken sich im Gesamtjahr die angekündigten Rückstellungen von bis zu 0,75 Mio Euro für die Restrukturierung des Kardiologiesektors aus, die überwiegend im vierten Quartal verbucht werden und aus dem Rückzug eines Kunden resultieren. Die derzeit laufenden Verhandlungen mit diesem Kunden über Entschädigungszahlungen könnten im günstigsten Falle die nötigen Rückstellungen vermindern und so zu einem Übertreffen des avisierten EPA von 1 Euro für das Gesamtjahr führen (nach drei Quartalen bereits 0,95 Euro).

**EPA von 1 Euro für das
Gesamtjahr realistisch**

Bewertung und Anlageurteil

Aufgrund der positiven, über den Erwartungen liegenden Geschäftsentwicklung im dritten Quartal adjustieren wir unsere Ergebnisschätzungen für das laufende und die folgenden Geschäftsjahre nach oben. Wir gehen nun von folgender Ergebnisreihe (EPA) aus: 2001e: 1,0 Euro, 2002e: 1,15 Euro, 2003e: 1,33 Euro, 2004e: 1,75 Euro, 2005e: 2,13 Euro. Auf Basis der Kennzahlen KGV (13,7) und EV/EBITDA (4,4) für 2003e ist die Aktie zur Peer-Group verhältnismäßig günstig bewertet.

**Anpassung der Ergebnisreihe
nach oben**

Wir bestätigen daher die Kaufempfehlung und kommen nach Anpassung unserer Schätzungen für die Folgeperioden nach DCF-Bewertung auf einen fairen Wert pro Aktie von 23,4 Euro. Das entspricht auf Kursbasis von 17,25 Euro einem Kurspotenzial von rund 35%.

**Bestätigung des Anlageurteils
Kaufen, neues Kursziel beträgt
23,4 Euro**

Kennzahlen

Euro	2000	2001e	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
GuV-Kennzahlen							
Gesamtleistung / Umsatzerlöse (in Mio)	23,6	32,0	37,2	42,9	50,4	57,8	62,7
EBITDA-Rendite	21,0%	30,1%	25,4%	25,5%	26,6%	27,0%	25,7%
EBIT-Rendite	8,7%	18,4%	17,8%	17,7%	19,4%	20,3%	19,8%
EBT-Rendite	10,6%	18,0%	17,7%	17,8%	19,8%	20,9%	20,7%
Nettorendite	5,3%	10,1%	10,0%	10,1%	11,3%	12,0%	11,8%
Investitionsquote	63,0%	13,1%	8,2%	7,3%	7,2%	4,6%	4,2%
F&E-Quote	1,8%	4,0%	3,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	29,9%	27,5%	27,2%	28,7%	26,0%	23,5%	23,5%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Gesamtl. (Umsatz)	-0,7%	-5,9%	-1,0%	0,6%	0,6%	0,6%	1,0%
Finanzergebnis / Gesamtl. (Umsatz)	2,0%	-0,4%	-0,1%	0,1%	0,4%	0,6%	0,9%
Zinsdeckungskoeffizient		46,2	136,7				
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	19,6%	14,4%					
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	39,8%	18,0%					
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen							
Eigenkapitalrendite (ROE)	3,9%	9,1%	9,5%	9,9%	11,5%	12,3%	11,7%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	6,3%	17,7%	18,9%	21,3%	26,6%	31,8%	33,6%
Bilanzkennzahlen							
Eigenkapitalquote	63,9%	64,0%	66,5%	68,1%	69,8%	71,7%	73,7%
Gearing (%) / Net cash (Mio)	2,6	5,1	7,1	11,0	15,8	22,6	30,2
Anlagendeckungsgrad	117,6%	127,1%	134,7%	148,0%	164,2%	191,0%	220,3%
Liquidität (Quick Ratio)	116,7%	134,1%	151,1%	180,0%	210,9%	251,7%	295,8%
Forderungen / Gesamtl. (Umsatz)	21,6%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Investitionen / Abschreibungen	581,5%	131,9%	107,5%	93,5%	101,3%	68,3%	71,8%
Working Capital-Quote	26,0%	23,0%	22,0%	21,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Kennziffern je Aktie							
Ergebnis je Aktie	0,40	1,00	1,15	1,33	1,75	2,13	2,28
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	0,40	1,00	1,15	1,33	1,75	2,13	2,28
Cash Earnings je Aktie	1,46	2,15	2,02	2,37	2,86	3,32	3,42
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	1,46	2,15	2,02	2,37	2,86	3,32	3,42
Buchwert je Aktie	10,26	10,93	12,07	13,41	15,15	17,28	19,57
Bewertungskennzahlen							
Enterprise Value/Umsatz	7,0	1,7	1,4	1,1	0,9	0,6	0,5
Enterprise Value/EBITDA	33,4	5,6	5,5	4,4	3,2	2,3	1,8
Enterprise Value/EBDIT	36,1	5,9	5,5	4,4	3,2	2,3	1,8
Enterprise Value/EBIT	81,1	9,1	7,8	6,3	4,4	3,1	2,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis StA	130,6	18,2	15,9	13,7	10,4	8,5	8,0
Kurs-Cash-Earnings-Verhältnis StA	35,7	8,5	9,0	7,7	6,4	5,5	5,3
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,18	0,09	0,10	0,08	0,06	0,04	0,03
PEG-Ratio StA		0,46	0,88				
Geschäftsjahresende per 31.12.							
Quelle: Eckert & Ziegler AG und DZ BANK Schätzung							

Gewinn und Verlustrechnung

Tsd. Euro	2000	2001e	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
Umsatzerlöse	23.614,0	32.032,4	37.243,0	42.878,9	50.390,7	57.846,5	62.734,5
% ggü. Vorjahr	137%	36%	16%	15%	18%	15%	8%
Herstellungskosten	-14.243,0	-17.938,1	-19.552,6	-21.885,6	-26.199,5	-30.996,6	-33.702,7
Bruttoergebnis	9.371,0	14.094,2	17.690,4	20.993,3	24.191,2	26.850,0	29.031,9
% ggü. Vorjahr	114%	50%	26%	19%	15%	11%	8%
Vertriebskosten	-1.240,0	-2.562,6	-3.091,2	-4.287,9	-5.039,1	-5.784,7	-6.273,5
Verwaltungskosten	-5.826,0	-6.246,3	-7.038,9	-8.018,4	-8.062,5	-7.809,3	-8.469,2
F&E-Aufwand	-423,0	-1.281,3	-1.303,5	-857,6	-1.007,8	-1.156,9	-1.254,7
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	166,0	1.877,1	372,4	-257,3	-302,3	-347,1	-627,3
Betriebsergebnis (EBIT)	2.048,0	5.881,1	6.629,3	7.572,2	9.779,5	11.752,0	12.407,2
% ggü. Vorjahr	372%	187%	13%	14%	29%	20%	6%
Zinssaldo	462,0	-127,4	-48,5	44,6	179,3	359,5	581,4
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	2.510,0	5.753,8	6.580,8	7.616,8	9.958,8	12.111,5	12.988,6
% ggü. Vorjahr	11852%	129%	14%	16%	31%	22%	7%
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	2.510,0	5.753,8	6.580,8	7.616,8	9.958,8	12.111,5	12.988,6
% ggü. Vorjahr	11852%	129%	14%	16%	31%	22%	7%
Ertragsteuern	-1.257,0	-2.508,5	-2.857,0	-3.288,2	-4.281,0	-5.191,6	-5.567,6
Steuerquote	50%	44%	43%	43%	43%	43%	43%
Ergebnis nach Steuern	1.253,0	3.245,3	3.723,8	4.328,6	5.677,8	6.919,9	7.421,0
% ggü. Vorjahr		159%	15%	16%	31%	22%	7%
Gewinn-/Verlustanteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	1.253,0	3.245,3	3.723,8	4.328,6	5.677,8	6.919,9	7.421,0
Bereinigtes Ergebnis nach Anteilen Dritter	1.253,0	3.245,3	3.723,8	4.328,6	5.677,8	6.919,9	7.421,0
Dschn. Anzahl Aktien, voll verwässert (Mio Stück)	3,146	3,250	3,250	3,250	3,250	3,250	3,250
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	0,40	1,00	1,15	1,33	1,75	2,13	2,28
Nachrichtlich							
Abschreibungen/Amortisation	2.921,0	3.745,5	2.836,3	3.370,7	3.604,9	3.878,4	3.691,9
EBITDA	4.969,0	9.626,6	9.465,5	10.942,9	13.384,4	15.630,4	16.099,1

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)69-7447-1604	christian.englert@dzbank.de
Dr. Patrick Fuchs	Biotechnologie/Healthcare	+49-(0)69-7447-2248	patrick.fuchs@dzbank.de
Dr. Thomas Höger	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
Dirk Schlamp, CEFA	Biotechnologie	+49-(0)69-7447-3677	dirk.schlamp@dzbank.de
Oliver Schlüter	Pharma/Biotechnologie	+49-(0)69-7447-1604	oliver.schlueter@dzbank.de
Peter Spengler, CEFA	Pharma/Healthcare	+49-(0)69-7447-3694	peter.spengler@dzbank.de

Aktien Sales

Frankfurt, Inland	+49-(0)69-7447-6710	patrick.thielmann@dgbank-dip.de
Frankfurt, Ausland	+49-(0)69-7447-6709	alexander.deuss@dgbank-dip.de
New York	+1-212-745-1635	michael_hintz@dgbank.de
Tokio	+81-35473-4855	hschmidt@dgbank.co.jp
Verbund	+49-(0)69-7447-2690	andrea_lenz@dgbank.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 13. November 2001 abgeschlossen.