

Verkaufen

Medizintechnik

Kurs: 4,70 €

Letztes Rating:

Akkumulieren

Letzte Analyse:

28. Mai 2002

Anzahl Aktien:

3,3 Mio. Stück

Marktkapitalisierung:

15,3 Mio. €

Index:

Nemax All Share

Indexgewicht: 0,04 %

Rechnungslegung:

US-GAAP

Kalender:

Q3/02 12. Nov. 2002

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

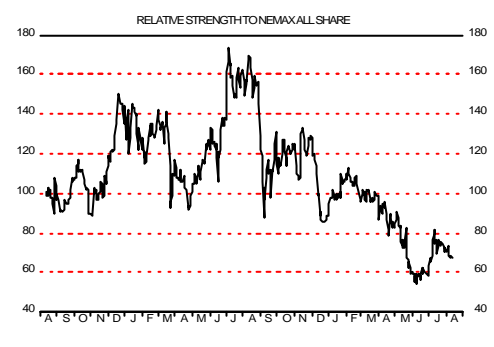
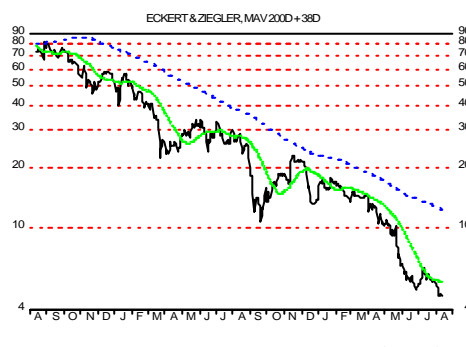
13. August 2002

Halbjahreszahlen 2002

Eckert & Ziegler hat sein erstes Geschäftshalbjahr deutlich schlechter als erwartet abgeschlossen. Die Dollarschwäche, Investitionszurückhaltung bei Kunden sowie die Investitionen in Radiopharmaka belasteten Umsatz und Ergebnis deutlich. Auch der Ausblick für das gesamte Geschäftsjahr ist sehr verhalten. Wir erwarten, dass der Kurs der Aktie deutlich unter Druck gerät und senken daher unser Rating von Akkumulieren auf Verkaufen.

Share Data	EPS current €	EPS previous €	PSR	EV/EBITDA	PER
2001	1,00	1,00	0,5	0,9	4,7
2002e	-0,35	0,31	0,5	2,9	neg.
2003e	0,04	0,45	0,4	2,3	111,2

Company Data	Revenues €m	EBITDA €m	EBIT €m	EBIT-Margin	Net Profit €m
2001	32,8	12,7	5,1	15,5%	3,2
2002e	32,2	3,9	-0,1	neg.	-1,1
2003e	36,0	4,9	0,4	1,0%	0,1



Stenogramm

- + Weltweit bekannter und etablierter Isotopenspezialist
- + First Mover im Bereich Brachytherapie in Europa
- + Erste Kooperation im Biotech-Bereich mit Fresenius Hemocare
- Dollarschwäche belastet die Umsatzentwicklung und das Ergebnis
- Hohe Forschungsaufwendungen belasten das Ergebnis
- Geringe Erfahrung in der Medikamentenentwicklung
- Kooperationen als Technologievalidierung im Biotechbereich fehlen noch
- Hohe Entwicklungsrisiken

Das Unternehmen

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 ersten Geschäftshalbjahres 2002 beschäftigte EZAG 212 Personen.

Entwicklung im ersten Geschäftshalbjahr 2002 (YoY)

- Umsatz sinkt um 1,1 % auf 16,0 Mio. €
- EBITDA sinkt um 72,2 % auf 2,2 Mio. €
- EBIT sinkt um 95,7 % auf 0,2 Mio. €
- EAT sinkt von 2,4 Mio. € auf minus 0,6 Mio. €
- EPS sinkt von 0,73 € auf minus 0,19 €
- Cash-Bestand sinkt um 28,3 % auf 5,5 Mio. €
- Investitionen in die Weiterentwicklung von Radiopharmaka
- Umsatzeinbußen durch den Konkurs des US-amerikanischen Vertriebspartners sowie durch die Dollarschwäche
- Ergebnisbelastung durch währungsbedingte Sonderabschreibung auf einen Kredit an die Konzerntochter IPL
- Eintritt in klinische Prüfungen hat sich verzögert

Ausblick

Das Industriegeschäft der EZAG (beispielsweise Strahlenquellen für Detektionsgeräte, sogenannte „Schnüffler“) profitiert von steigenden Sicherheitsbedürfnissen in der Folge des 11. September 2001. Allerdings werden diese Aufträge oftmals im Tendersverfahren vergeben und können somit kaum zuverlässig geplant werden. Zudem werden nur 400 statt der ursprünglich angedachten 1 700 Flughäfen mit entsprechender Sicherheitstechnik ausgerüstet. Zuteilungen an Boeing und Siemens ziehen gerade Aufträge an Subunternehmen nach sich; EZAG kommt dabei gegebenenfalls in einer dritten Stufe mit ins Boot; ein Auftrag, dessen Volumen sich im höheren sechsstelligen Umsatzvolumenbereich bewegt, wurde EZAG bereits erteilt. Im Bereich Nuclear Imaging hat hingegen ein Großkunde die Auslieferung seiner Geräte wegen Qualitätsproblemen (die nicht im Zusammenhang mit den EZAG-Produkten stehen) gestoppt, was auch bei der EZAG zu einem Umsatzausfall geführt hat. Im Jahresverlauf dürfte dieser Bereich zwar wieder anziehen, der Umsatzausfall dürfte jedoch kaum wieder wettgemacht werden.

Die Behandlung von Krebserkrankungen mit radioaktiven Jod-Seeds läuft gut an und zeigt sich in Europa als wachstumsstark, allerdings in geringerem Maße als bisher erwartet. Gründe für das Wachstum sind sicherlich die geringe Invasivität, die gute Wirksamkeit und die geringen Nebenwirkungen (so besteht beispielsweise bei chirurgischen Prostataeingriffen ein hohes Inkontinenz- und Impotenz-

**Steigendes Sicherheitsbedürfnis:
„Home Line Defence“**

Großkunde hat Qualitätsprobleme mit eigenen Geräten

Langsam wachsender Therapiebereich

Übernahme der Vertriebsmannschaft von Alliant**Problemfeld Kostenerstattung****Kostenintensive Medikamentenforschung in früher Phase****„Technologiekooperation“ mit Fresenius Hemocare****Prognose 2002: Verlust**

risiko). Bessere und frühere Diagnosen – insbesondere bei Prostatakrebs – können diesem Geschäftsfeld weiteren Schub geben. In den USA wirkte sich die Übernahme der Vertriebsmannschaft von Alliant Medical Technologies nach dem Konkurs des Vertriebspartners zunächst negativ in Form von Kaufzurückhaltung der Kunden aus. Mittlerweile haben bis auf einen alle früheren Alliant-Kunden zu EZAG gewechselt. Allerdings dürfte im laufenden Geschäftsjahr die Integration und der Ausbau des Vertriebs das Ergebnis weiter belasten. Die Entscheidung über die Kostenerstattung durch die Krankenkassen für die Brachytherapie in Frankreich hat sich im Zusammenhang mit den dortigen Wahlen verzögert, wird aber noch im Laufe des Jahres 2002 erwartet, so dass dort erst 2003 mit deutlich anziehenden Umsätzen gerechnet werden kann. In Deutschland ist die Erteilung einer Abrechnungsnummer nach einem neuen EBM-Report (Evidence Based Medicine) in Verhandlung. Bei der anstehenden Einführung der DRGs ist die Brachytherapie bereits mit einem Code berücksichtigt; allerdings sind für deren Einführung und Anwendung lange Übergangsfristen (bis 2007) vorgesehen.

Die Radiopharmaka, die EZAG über die NEMOD AG entwickelt, sind allesamt noch in einem sehr frühen Stadium. Momentan rechnet das Unternehmen mit dem Eintritt des ersten Kandidaten in klinische Prüfungen Ende des Jahres 2003. Zur Finanzierung späterer klinischer Phasen wird ein finanzstarker Partner notwendig sein; eine Alternative dazu besteht in der Auslizenzierung des jeweiligen Produktkandidaten. Im Zusammenhang mit der Technologieplattform dendritischer Zelllinien („off-the-shelf“) konnte Eckert & Ziegler heute einen Vorvertrag mit Fresenius Hemocare bekannt geben. Dabei dreht es sich zunächst um Machbarkeitsstudien, bei denen Tumormaterial von Krebspatienten mit dendritischen Zellen vermischt und als Impfstoff eingesetzt werden soll. In den Studien sollen die Durchführbarkeit der Zellmischung und die immunologische Wirksamkeit untersucht werden. Die erste Indikation dabei ist ein Nierenzellkarzinom; bei positiven Ergebnissen wäre aber auch eine Ausweitung auf andere Indikationen denkbar. Für EZAG bedeutet dieser Vertrag aus wirtschaftlicher Sicht die Möglichkeit, durch die Lieferung der dendritischen Zellen zusätzliche Umsätze zu generieren. Die Studien sollen bis Ende 2003 abgeschlossen werden, und erst dann kann eine Entscheidung über einen möglichen Eintritt in klinische Prüfungen fallen.

Nachdem EZAG im ersten Geschäftshalbjahr 2002 in die roten Zahlen gerutscht ist und die Aussichten für den weiteren Verlauf des Geschäftsjahres sehr verhalten sind, haben wir unsere Prognosen revidiert und erwarten nun für das Geschäftsjahr ein deutlich negatives Ergebnis, das allerdings bei anziehender Konjunktur und weitgehend unveränderten Wechselkursen in 2003 wieder ins Positive drehen sollte.

Empfehlung

Die Aktie der Eckert & Ziegler steht seit deren Einstieg in die Biotechnologie im letzten Geschäftsjahr unter Druck. Der Markt bezweifelt offenbar die Biotech-Kompetenz des Unternehmens. Die zusätzlichen F&E-Kosten belasten das Ergebnis, auch wenn die Profitabilität unter dem Strich erhalten bleibt. Kooperationen zur Validierung der neuen Technologien und der Eintritt in die klinische Prüfung fehlen noch. Ein Bewertungsvergleich mit Biotechs ist unseres Erachtens derzeit

noch nicht sinnvoll. Neben dem Biotechnologieengagement des Unternehmen kommen nun die Dollarschwäche, eine schwache Konjunktur sowie der Konkurs des US-amerikanischen Vertriebspartners als Belastungen hinzu. Das schlechte Quartalsergebnis sowie der sehr verhaltene Ausblick dürfte den Aktienkurs stark belasten. Wir senken daher unser Rating von Akkumulieren auf Verkaufen.

Profit & Loss Account	2001	2002e	2003e
€m			
Revenues	32,8	32,2	36,0
Cost of Sales	-18,8	-17,7	-19,8
Gross Profit	14,0	14,5	16,2
Margin	42,8%	45,0%	45,0%
R&D Expenses	-0,9	-3,3	-4,0
SG&A Expenses	-10,6	-11,3	-11,9
Other Income	3,1	0,1	0,0
EBITDA	12,7	3,9	4,9
Margin	38,6%	12,2%	13,5%
Depreciation and Amortisation	-8,2	-4,0	-4,5
EBIT	5,1	-0,1	0,4
Margin	15,5%	-0,3%	1,0%
Net Financial Income/Expense	0,1	-1,0	-0,1
EBT	5,2	-1,1	0,2
Margin	15,8%	-3,5%	0,6%
Income Taxes	-2,0	0,0	-0,1
EAT	3,2	-1,1	0,1
Margin	9,9%	-3,5%	0,4%
Minorities	0,0	0,0	0,0
Net Profit	3,2	-1,1	0,1
Margin	9,9%	-3,5%	0,4%
Earnings per Share	1,00	-0,35	0,04

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 die analysierten Wertpapiere auf Grund 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.