

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 28.05.2007

Analytik Jena AG Technologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Auf dem Beschleunigungstreifen ...

Rating (12M):

KAUFEN seit: 10.04.2007
 Letzte Ratingänderung: keine
Kursziel: €10,50
 seit: 10.04.2007
Kurs (25.05.2007, 17:36 Uhr): €7,44
 Hoch/Tief 250 Tage: € 8,19 / 5,65
 Nächstes Research: Update



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schiessle
- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 430613-0

E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 4,817
 Börsenwert in Mio. €: 35,8
 Streubesitz: 62,0 %
 Reuters Symbol: AJAG.DE
 XETRA Symbol: AJA.ETR
 WKN: 521 350
 ISIN: DE0005213508
 Hauptindex: PrimeAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €89.491
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €96.173
 Info: www.analytik-jena.de

Zahlen je Aktie in €

	2005	2006	2007e
EPS	0,05	0,24	0,35
KGV	n.s.	31,0	21,3
CashFlow	-2,34	1,51	1,80
KCV	n.s.	4,9	4,1
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	5,20	5,74	6,08
EBIT/EK	2,3%	10,0%	13,2%

Geschäftsjahr per 30.09.

Das überzeugende Umsatzwachstum im „Brot-und-Butter-Geschäft“ (Analytikal solutions) war die Grundlage für die Fortsetzung der wirtschaftlichen Rekordfahrt auch im jüngsten Quartal. Der schwache US-Dollar und Markterschließungskosten in Japan bildeten im 2. Quartal außerordentliche Belastungen, konnten aber den sehr erfreulichen Geschäftsgang nicht wirklich trüben.

Die Zeichen stehen also auch in den kommenden Quartalen auf „profitables Wachstum“. Jedoch hat sich die bemerkenswerte Rekordfahrt an der Börse noch nicht niedergeschlagen. Dies ist umso erstaunlicher, wenn man berücksichtigt, dass der konjunkturelle Rückenwind in der Branche in nächster Zeit nicht nachlassen wird.

Unterdessen haben die Aktien vieler US-amerikanischer Wettbewerber neue Höchststände erklommen. In den letzten Monaten sind dort Kursanstiege von 25 bis 75 % verzeichnet worden. Die gute Stimmung ist – in abgeschwächter Form – auch in Deutschland

AKTIENFLASH

angekommen. Die Aktien von z.B. Qiagen oder Sartorius (VZ) sind in den letzten sechs Monaten um bis zu 70 % vorgerückt – und das bei einem Gewinnwachstum, das mit rund 15–20 % etwa auf halber Höhe der Dynamik bei Analytik Jena liegt.

Eine Höherstufung der Gewinnreihe wird möglich, wenn die typischerweise im 3. Geschäftsjahresquartal auftretende Schwäche nicht zu gravierend ausfällt. Noch belassen wir die MIDAS-Schätzung unverändert und bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem Zielkurs von EUR 10,50.

Ausblick 2006/07: besser als gedacht

Die anlässlich der Veröffentlichung des Zwischenberichts zum 31. März 2007 (Halbjahresbericht) **bestätigte Guidance (Umsätze/EBIT: EUR 75 bzw. EUR 3,5 Mio.)** des Vorstandsvorsitzenden Klaus Berka ist aus unserer Sicht inzwischen als „**konservativ**“ zu bezeichnen. Wenn die erfreuliche Geschäftsentwicklung beim Jenenser Hersteller von optischen Analyse- und Messinstrumenten anhält – und ein Blick in die Bilanz lässt vermuten, dass dies der Fall sein wird –, erwarten wir nach dem nun laufenden dritten Quartal eine Anpassung der hausinternen Planung. Eine **Planrevision von etwa 15 %** (auf ein EPS von bis zu 0,40/Aktie) scheint uns **nicht ausgeschlossen** zu sein. Die Publizierung des 9-Monate-Berichts ist für den 10. August 2007 vorgemerkt.

Wesentlich für die Planerfüllung ist die Realisierung der großen Projekte (**project solutions**) in den GUS-Folgestaaten. Planmäßig soll eine **starke Belebung im 4. Geschäftsjahresquartal** einsetzen. Die Preis- und Absatzperspektiven im Instrumentengeschäft sind gut; einen **Unsicherheitsfaktor** bildet aber weiterhin der zur Schwäche tendierende **US-Dollar**. Auswirkungen der Dollarschwäche waren besonders auf dem Heimatmarkt zu spüren.

Der **Inlandsumsatz sackte** allein im 2. Quartal um 11 % auf EUR 3,4 Mio. ab. Mit EUR 8,2 Mio. Verkaufsvolumen (-5,2 %) blieb der Heimatmarkt in der kumulierten 6-Monats-Sicht gleichwohl unangefochten der größte Ländermarkt. Die übrigen **europäischen Lieferadressen** stehen mit EUR 16,5 Mio. in der Statistik und repräsentieren gut 60 % der Exporte. Dort kamen die Verkäufe um **13 % voran** – ein Zeichen, wie lebhaft die Nachfrage inzwischen geworden ist. Für knapp EUR 10 Mio. werden Geräte und Verbrauchsmaterialien direkt (USA: EUR 1,5 Mio.; +52 %) oder indirekt in den Dollar-Währungsraum versandt.

Mit 17,8 % auf EUR 6,1 Mio. noch **schneller war die Expansion in Asien**, wenn man einen Großauftrag in VR China mit EUR 1,1 Mio. aus dem Vorjahr herausrechnet. Die im Aufbau befindliche **Tochtergesellschaft in Japan** hat über EUR 0,75 Mio. **Anlaufkosten** zu tragen und wird in den nächsten Monaten ihre ersten Verkäufe buchen können. Der schwache Yen wird durch besondere Verkaufsanstrengungen auszugleichen sein.

Das **Geschäftsklima** dürfte auch in den nächsten Quartalen **weiter freundlich** bleiben. Grundsätzlich wird nach Angaben des Fachinformationsdienstes IBO von einer **Abkühlung in den USA** ausgegangen, die ihren Gegenpol im unverändert **kräftigen Wachstum in Südostasien** (VR China) und Indien haben soll. Besonders rege Nachfrage (im Durchschnitt 7–9 % p. a.) nach Mess- und Analysegeräten soll in den nächsten Quartalen nach Expertenmeinung aus der Biotech-, aber auch aus der Chemie- und Nahrungsmittelindustrie kommen. Behörden und Universitäts-Kunden sollten eher zögerlich ordern. Die **Kundenstruktur von Analytik Jena** ist

AKTIENFLASH

Spiegelbild des Marktes. Nur noch rund 40 % der Kunden sind akademischen Einrichtungen bzw. dem öffentlichen Dienst zuzuordnen. Lebensmittel- und Pharma-Industrie sind mit rund 10 % und 6 % Anteil aber u.E. noch zu gering vertreten. Entsprechend liegt hier auch die Stoßrichtung des Vertriebs.

Der etwa 12%ige Umsatzanstieg in der **unveränderten MIDAS-Planung** sollte das EBIT 2006/07e mit doppelter Geschwindigkeit auf EUR 3,8 Mio. verbessern. Um nochmals 10 Prozentpunkte schneller sollte, entsprechend unserem Modell, das Nachsteuerergebnis, auf dann EUR 1,7 Mio., vorankommen. Dies wäre bei aktueller Aktienstückzahl von 4,8 Mio. Stammaktien einem **EPS von EUR 0,35** gleichzusetzen (ggü. EUR 0,24/Aktie, verwässert, für 2005/06).

Ganz klar: Analytikal und consumer solutions tragen das Geschäft

Der Erfolg im **Instrumentengeschäft** – wir rechnen 2006/07 mit reichlich EUR 40 Mio. **Jahresumsatz** – stützte sich nun zum wiederholten Male auf die Business Unit *Analytikal solutions*. **Alle Produkte** erfreuten sich **steigender Nachfrage** und auch das OEM-Geschäft zeigte (auf adjustierter Basis) eine rege Ordertätigkeit. Insgesamt hat man in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2006/07 mit über 1.000 Stück bereits annähernd so viele Geräte versenden können wie im gesamten Geschäftsjahr 2005/06 (1.360 Stück). Insbesondere die Massenspektrometer und Elementaranalysatoren fanden lebhaftere Nachfrage. Produkte aus Analytikal solutions erzielten mit EUR 16,75 Mio. in den ersten sechs Monaten knapp 9 % mehr Umsätze. Im 2. Quartal verfehlte man den durch den China-Auftrag (siehe oben) aufgeblähten Vorjahreswert um nicht ganz 5 %; adjustiert wäre auch im 2. Quartal ein Plus von 10 % registriert worden.

Darin, dass deutlich mehr kleine Geräte in den Versand gingen, zeigt sich der massive Preisdruck, den der **schwache US-Dollar** auch auf dem Heimatmarkt auslöst. Gruppenweit sank der Umsatz in Deutschland um 5,2 % und im 2. Quartal sogar um 11 %. Dass es gleichzeitig gelang, die **Brutto-Marge in der Nähe des Rekordhochs zu halten**, beweist die inzwischen erreichte **kritische Größe** des Unternehmens und die Kostensenkungsmöglichkeiten – **sprich: Gewinnqualität** – im Instrumentengeschäft der Analytik Jena Group.

Anhaltende **Aufbauarbeit** ist im Instrumentengeschäft im Business Unit *bio solutions* zu leisten. Es hat sich gezeigt, dass ein **eigenständiger Vertrieb** die bessere Antwort auf die Marktanfragen liefern kann. Von der ohnehin **niedrigen Umsatzbasis** war das Plus von 6,8 % (EUR 1,51 Mio., bzw. im 2. Quartal EUR 0,66 Mio.) **noch lange nicht dort**, wo es das Management sehen will und der Markt auch ermöglichen würde. Zum einen hat die Vertriebsorganisation noch nicht den Umfang erreicht, der es erlauben würde, das im Aufbau befindliche Geräte- und Consumable-Portfolio mit der nötigen Kraft in den Markt abzuverkaufen; zum anderen sind insbesondere die (molekulardiagnostischen) Kits noch nicht in der gewünschten Breite vorhanden. Mit dem **nächsten Geschäftsjahresstart** sollten die beschriebenen „Baustellen“ abgearbeitet sein, was ein **neues Kapitel** für dieses zukunftsreiche Geschäftsfeld aufschlagen würde.

Das **Consumer-Geschäft** mit optoelektronischen Anwendungen für den Freizeit-, aber auch für den Sicherheitsbereich (Business Unit *optical solutions*) profitiert sowohl von der allgemeinen als auch von einer **besonderen Konjunktur**. Wie schon im 1. Quartal des aktuellen Geschäfts-

AKTIENFLASH

jahres, bewegte sich der Umsatz auch im 2. Quartal auf einem noch nie gekannten Niveau von etwa EUR 1,6 Mio. Die Zuwachsrate verdoppelte sich jetzt zwischen 1. und 2. Quartal auf 34 % am aktuellen Rand; in der kumulierten Sicht heißt das: +25 % Zuwachs auf EUR 3,46 Mio.

Hohe Markenreputation und richtungweisende Innovationen haben die Basis für ein überdurchschnittliches Wachstum gelegt. Der **Orderbestand steht auf Rekordniveau**. Der Zeitpunkt erscheint uns günstig, über einen **regionalen Ausbau** der Vertriebsstrukturen das Geschäft auf eine neue Grundlage zu stellen, ohne die recht auskömmliche Brutto-Marge von über 40 % nennenswert zu drücken. Der **US-Markt** soll nicht nur nachhaltig im Regierungsgeschäft, sondern zukünftig auch im Freizeit-Geschäft mit einem strategischen Vertriebspartner bearbeitet werden. Die **hohe Fertigungstiefe** am Standort **Eisleben** erlaubt es darüber hinaus, im Instrumentengeschäft hohe Flexibilität zu gewährleisten, die in den Verkaufsverhandlungen gegen das allgegenwärtige Preisargument ins Feld geführt werden kann.

Business Modell Klarer Fokus auf optische Technologien und Nutzung von Synergien.				
Segment	Instrumentengeschäft			Projektgeschäft
Business Unit	analytical solutions	bio solutions	optical solutions	project solutions
Geschäftsfeld	klassische Analysesysteme für die qualitative und quantitative Anwendung im Routine- und Forschungslabor	Reagenzien, Probenvorbereitung und Analysesysteme für bioanalytische Anwendungen im Routine- und Forschungslabor	Optoelektronische Produkte für Anwendungen im Freizeit- und Jagdbereich sowie durch Behörden	Planung und Ausrüstung von Laboratorien und medizinischen Einrichtungen (mittlere bis große Investitionsprojekte)
Produkte/Dienstleistungen	Atom-Absorptions-Spektrometer (AAS), Molekülspektrometer, Elementaranalysatoren, Systeme zur Analyse umweltrelevanter Summenparameter, Labor-Informations-Software (LIMS)	DNA- und RNA-Aufreinigungskits, Laborroboter für Probenhandling, PCR-Systeme, Reagenzienkits für die molekulare Diagnostik	Lichttechnik, Zielfernrohre, Ferngläser, miniaturisierte Reflexvisiere	Planungsleistungen für Labor und Krankenhaus, Projektrealisierung und -begleitung; Lieferung von Labor- und medizinischen Produkten ohne Herstellerpräferenz

Rekordstand bei Instrumenten – Strukturwandel bei project solutions

Die ganze Breite des **Instrumentengeschäfts** konnte mit EUR 21,7 Mio. einen **neuen Umsatzrekord** verbuchen, wenn dieser auch deutlich moderater ausfiel als im vorhergehenden Startquartal. Die **6-Monats-Brutto-Marge sank** auf 55,72 %, davon alleine 83 BP im 2. Quartal, weil der **Produktmix** etwas margenschwächer war und vor allen Dingen der **schwache US-Dollar** Preiszugeständnisse (auch und vor allem auf dem Heimatmarkt) forderte.

Das **EBIT** war mit EUR 2,07 Mio. erneut auf einem (6-Monats-) **Allzeithoch**. In der Quartalsicht hat sich der Abstand zum jeweiligen Vorjahresvergleichswert sogar verdoppelt (2. Quartal EUR 0,22 Mio.), und das **trotz der Aufbaukosten** der Japan-Tochtergesellschaft. Das Periodenergebnis profitierte mit 39 % auf EUR 1,3 Mio. stark von der operativen Verbesserung und den geringen Belastungen des Finanzergebnisses.

AKTIENFLASH

Im **Projektgeschäft** dagegen hat sich der **leichte Verlust** des Startquartals **noch vergrößert** und liegt nun zum Halbjahr bei EUR -0,2 Mio. Das Brutto-Ergebnis sank um 14 % auf EUR 1,95 Mio., weil die Herstellungskosten stiegen, während der Umsatz mit EUR 12,3 Mio. unverändert blieb. Das ausgewiesene Ergebnis bleibt damit also **im üblichen Rahmen**. Das durch Großprojekte und lange Planungszeiträume geprägte **Projektgeschäft** war in jüngster Zeit vor der Hand statisch. Doch der **erste Eindruck täuscht**; das Unternehmen verlagert hier seit geraumer Zeit aktiv die Schwerpunkte. Wertschöpfungsstärkere Serviceleistungen treten mehr und mehr in den Vordergrund und lassen das eigentliche Ausrüstungsgeschäft an Bedeutung verlieren; dabei wird die **eigentliche Planungsarbeit** (anvisierter Jahresumsatz ca. 1 Mio.) **immer wichtiger**. Damit verstetigt sich der Geschäftsverlauf und öffnet darüber hinaus neue Möglichkeiten entlang der Wertschöpfungskette. Jahresumsätze von EUR 55 bis EUR 65 Mio., wie sie noch vor wenigen Jahren erzielt wurden, dürften damit der Vergangenheit angehören. Gleichzeitig wird die **Segmentmarge verbessert**, also nachhaltig in das Gewinnterrain gebracht, und die Bilanz, was die Finanzierungsgesichtspunkte betrifft, entlastet.

1. Halbjahr 2006/07: klar auf Rekordfahrt – trotz Rücksetzer

Wie bereits an anderer Stelle erwähnt, kam das **Wachstum** auch in den letzten drei Monaten **aus dem Ausland**, von wo aus für EUR 12,7 Mio. (+2,3 %) Rechnungen bezahlt wurden (1. Halbjahr: EUR 27,78 Mio. (+10,6 %)); die **Hoffnung auf einen Trendwechsel im Inland** erfüllte sich dagegen nicht. Die **gruppenweiten Umsätze** stiegen in den ersten 6 Monaten des Geschäftsjahres 2006/07 um **6,4 %** auf EUR 34 Mio., damit halbierte sich die Dynamik des Start-Quartal (+13,7 % auf EUR 18 Mio.). **Bereinigt** man die Zahlen allerdings um den Großauftrag in VR China aus dem Vorjahr, bleibt unterm Strich ein beeindruckendes Plus von **gut 10 %**. Die gute Allgemeinkonjunktur und innovative Produkte zeigten Wirkung.

Durch **Kostensenkungen** gelang es, die Herstellungsaufwendungen mit EUR 19,9 Mio. konstant zu halten, sodass mit EUR 14,1 Mio. gut EUR 2,0 Mio. mehr **Brutto-Ergebnis** in den Büchern blieben (Marge 41,3 %). Diese Kennzahl verbesserte sich doppelt so schnell wie die der Verkaufszahlen und stellt damit eine **historische Bestmarke** dar.

Mit **527 Mitarbeitern** hat man die Lohnliste unternehmensweit um gut 10 % verlängert; Verstärkung erhielt zuallererst das Instrumentengeschäft. Die Personalkosten für sechs Monate stiegen dabei um 11 % auf EUR 8,8 Mio.

Mehr Ausgaben für Forschung und Entwicklung (+19,5 %), höhere Verwaltungs- und Vertriebskosten (Aufbau Tochtergesellschaft in Japan) und deutlich weniger Investitionen (-44,5 % auf EUR 1,96 Mio.), das waren die wesentlichen **Gewichtsverschiebungen** in der GuV der 6-Monats-Periode. Die **EBITDA-Marge** stieg von 8,3 auf nun 9,3 %; die **EBIT-Marge** erreichte mit 6,1 % (5,4 %) und EUR 2,08 Mio. eine **neue Bestmarke**. Eine mit EUR 0,24 Mio. deutlich geringere Belastung aus dem neutralen Ergebnis, eine unveränderte Steuerlast und gestiegene Ergebnisanteile Dritter verbesserten das Nachsteuer-Ergebnis um 34 % von EUR 0,85 auf EUR 1,14 Mio.

Das EPS kam nur leicht auf EUR **0,24 /Aktie** voran, denn 23 % mehr Aktien standen im Nenner. Der Cashflow sprang mit EUR -1,64 Mio. ins Negative, denn der Saldo von Vorauszahlungen und Rückgang der Forderungen wurde vorübergehend tief rot. Die Vorräte stiegen um gut 1,1 Mio. an.

AKTIENFLASH

In der **umsatzschwächsten Zeit, dem 3. Quartal**, besteht in diesem Jahr also die **Chance**, dass aus dem **hohen Orderbestand ein positiver Umsatzimpuls** erwächst. Auch für das Management eine passender Anlass, die **Gewinnerwartung anzuheben**.

Quellen:

Analytik Jena Group AG
IBO
www.cortalconsors.de
www.maxblue.de
www.reuters.de

AKTIENFLASH

Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per E-Mail erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH ABO“.

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due-Diligence-Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundenen Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von §5 Abs. 3 Nr.1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß §5 Abs.3 Nr.2e FinAnV in Bezug auf die Analytik Jena AG.

Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte:

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der Analytik Jena AG und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die Analytik Jena AG hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

E-MAIL: info@midas-research.de INTERNET: www.midasresearch.de KONTAKT: Simone Drepper (verantwort.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -