

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 21.08.2007

Analytik Jena AG Technologie

Im 3. Geschäftsjahresquartal Überholmanöver unterbrochen

Rating (12M):

KAUFEN seit: **10.04.2007**
 Letzte Ratingänderung: **keine**
 Kursziel: **€10,50**
 seit: **10.04.2007**
 Kurs (20.08.2007, 16:47 Uhr): **5,96**
 Hoch/Tief 250 Tage: **€ 8,19/5,58**
 Nächstes Update: **Breaking News**



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schießle
- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-0

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

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 4,6548
 Börsenwert in Mio. €: 770,69
 Streubesitz: ca. 70,9%
 Reuters Syml: AJAG.DE
 XETRA Symbol: AJA.ETR
 WKN: 521 350
 ISIN: DE0005213508
 Hauptindex: PrimeAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €0,08771 Mio.
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €0,07845 Mio.
 Info: www.aj-group.de

Zahlen je Aktie in €

	2004/05	2005/06	2006/07e
EPS	0,05	0,24	0,35
KGV	n.s.	31,0	?
CashFlow	-2,34	1,51	?,50
KCV	n.s.	4,9	?
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.

Auf das Kerngeschäft ist in Jena Verlass. Dank der sehr erfreulichen Verkaufserfolge mit Analysegeräten konnte ein Rekordergebnis eingefahren werden, obgleich die erhofften Umsatzrealisierungen aus dem Projektgeschäft verschoben wurden, was zum Leidwesen der Investoren nicht zum ersten Mal zu melden war. Die Guidance bleibt unverändert – auch ein Zeichen der gestiegenen Gewinnqualität.

Die Investoren dagegen scheinen immer noch auf die großen, aber schwankenden Zahlen des Projektgeschäfts konzentriert zu sein: Die Aktie fällt, während die wirtschaftliche Realität schon längst eine andere ist. Denn das Instrumentengeschäft ist inzwischen die dominierende Ergebnisquelle geworden – eine Ergebnisquelle, die recht stabil wächst. Der Ergebnisbeitrag der Projektarbeiten dagegen ist sehr zurückgegangen und das Verlustrisiko strukturell eingegrenzt. Hausintern gilt weiterhin, dass die Umsatz- und Ertragsbeiträge des Projektgeschäfts trotz eingeleiteter Strukturveränderungen (mehr Beratung, weniger Durchführung) in den nächsten Quartalen schwer steuer- und vorhersehbar bleiben.

AKTIENFLASH

Die mittelfristigen Trends sind weiterhin intakt: im Projektgeschäft sind rund 30 Projekte in der Akquise und die Konjunktur sorgt für eine sehr erfreuliche Instrumenten-Nachfrage, die aber durch den schwachen US-Dollar beeinträchtigt wird.

Der US-Dollar spielt offensichtlich bei der gestarteten und überaus erfolgreichen Markteroberung mit Produkten aus *optical solutions* in den USA nur eine untergeordnete Rolle, entscheidend sind die Produkte. Japan bleibt ein schwieriger Markt, was sich in *analytical solutions* bei der Einrichtung einer AJ-Tochtergesellschaft in Yokohama zeigt.

Die allgemeinen Rahmenbedingungen sind unverändert günstig: Das Sicherheitsbedürfnis in vielen Lebensbereichen steigt ständig und wird schon lange nicht mehr ausschließlich über Großlabore bedient. Dezentrale Lösungen werden zunehmend wichtiger, das typische Betätigungsfeld für junge Unternehmen.

Nach Wirtschaft und Politik nun der Sport. Egal wo, ohne massenspektrometrische und/oder molekulardiagnostische Untersuchungen bleibt zu viel unentdeckt; eigentlich gute Voraussetzungen für die nötige Produktarrondierung nicht nur bei *analytical solutions*, sondern insbesondere bei *bio solutions*.

So besehen erscheint die Zielsetzung, das interne Wachstum des gruppenweiten Umsatzes bis 2012 über die 100-Mio.-Euro-Schwelle zu tragen, erreichbar. Eine sukzessive Ausweitung der Brutto-Marge auf über 50 % (aktuell 42 %) sollte das EBIT dann spätestens über die 10-Mio.-Euro-Hürde springen lassen.

Die Aktie bleibt unterbewertet. Ein Kursanstieg könnte u.E. durch den Nachweis einer neuen Aufstellung im Bereich *project solutions* ausgelöst werden. Solcherart Erfolgsmeldungen (z. B. Kasachstan) erwarten wir und belassen die Aktie daher auf Kaufen.

3. Quartal 2006/07: Gewinn trotz Verschiebungen im Projektgeschäft

Erwartungsgemäß erfreulich entwickelte sich das Geschäft mit Mess- und Analysegeräten und Verbrauchsmaterialien, während die erhoffte Umsatzrealisierung im Projektgeschäft in die nächsten Quartale verschoben werden musste, denn der Fortschritt bei wichtigen Bauprojekten, die *AJZ Engineering* betreut, verzögerte sich. Die Folge: Die Kapitalbindung nahm zu und der Cashflow reduzierte sich. Dadurch verschob sich die Umsatzzusammensetzung im Konzern weiter in Richtung Internationalisierung und zugunsten des deutlich margen- und inzwischen auch gewinnträchtigeren Instrumentengeschäfts – die Profitmarge hat einen neuen Rekordstand erklommen, obgleich die Monate April, Mai und Juni traditionell das schwächste Quartal bilden und in der Vergangenheit ab und an auch Verluste geschrieben werden mussten. Aktuell lag der Quartalsumsatz mit EUR 15,2 Mio. auch ohne Wachstumsbeitrag des Segments *project solutions* (PS) gut 9 % über dem Vorjahresvergleichsquartal; der betriebliche Aufwand stieg in der gleichen Zeit um knapp 50 BP schneller auf fast EUR 15 Mio., das EBIT erreichte EUR 0,27 Mio. und es verblieb ein Dreimonats-Überschuss von EUR 0,03 Mio.

Ungebremste Internationalisierung – mit Docter®'s Hilfe in die USA

Bei einer Exportquote von inzwischen knapp 76 % (Vorjahr: 74 %) ist Europa weiterhin die **wichtigste Absatzregion**; dorthin wurden für EUR 23 Mio. 20 % mehr Waren versandt. Bereinigt um den vorjährigen Großauftrag in der VR China (rund EUR 1,2 Mio.) liegt das Wachstum in **Asien** (auf EUR 9,2 Mio.) bei **ungebremsten 13 %**; auch wenn noch keine nennenswerten Verkaufserlöse von der neu gegründeten Tochtergesellschaft AJ Japan Co., Ltd. zu vermelden waren. Die Erlöse einer erfreulich steigenden Zahl von **US-Kunden** summierten sich auf inzwischen EUR 2,7 Mio., was **74 % mehr** als vor einem Jahr war und in US-Dollar gerechnet einem Plus von über 90 % entspräche. Der aufgelaufene Umsatzrückgang auf dem Heimatmarkt wurde durch eine Produktoffensive bei anziehender Inlandskonjunktur jüngst ausgeglichen.

Unverändert an der **Spitze der Verkaufsdynamik** sind die Produkte der Business Unit **optical solutions (OS)**. Der Rekordwert von EUR 5,2 Mio. (+29 %) hat seine Grundlage im aufblühenden US-Geschäft. Den durchschlagenden Absatzerfolg bei US-Regierungskunden will man mit Privatkunden wiederholen: Durch einen zwischengeschalteten Händler will man den Freizeitbereich bedienen und macht gegenwärtig die Marke Docter® bekannt. Die Ordermeldungen machen im Werk Eisfeld weitere **Kapazitätserweiterungen** nötig; das Management will aber auch die Chance nutzen und die **Fertigungstiefe** an unkritischer Stelle wieder reduzieren.

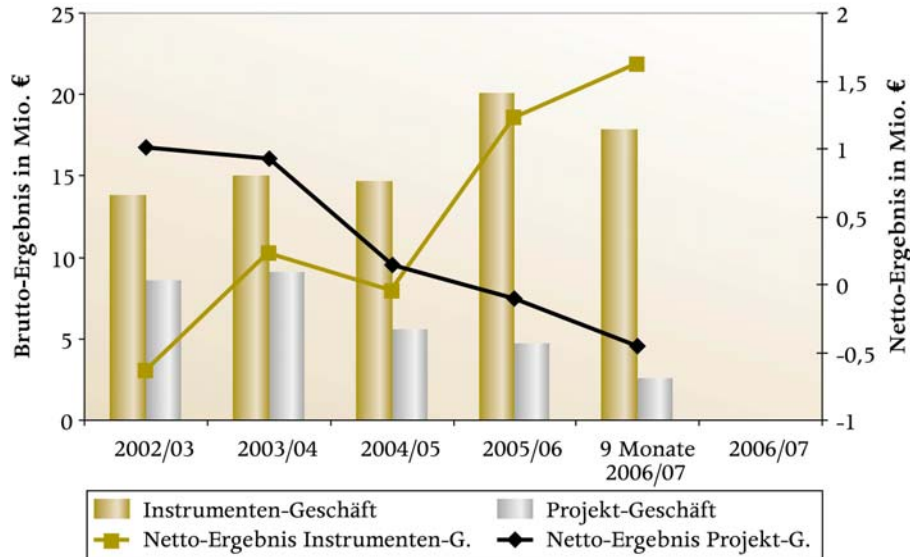
Von solchen Herausforderungen ist die Business Unit **bio solutions (BS)** noch weit entfernt. Noch ist das **Produktprogramm nicht umfassend genug** für eine breite Vertriebsoffensive, die den angestrebten Quantensprung in der Gerätezahl und damit in der Umsatzentwicklung bringen könnte. Das **leichte Plus von 3 %** auf EUR 2,2 Mio. bis zur Jahresmitte 2007 ist **enttäuschend**; es ist aber wohl auch entscheidend durch die Kaufzurückhaltung im Vorfeld der **Biotechnica** Fachmesse in Hannover im **Oktober** zu sehen, denn es sind eine Reihe von Innovationen und Verbesserungen im Angebot der AJ-Tochtergesellschaften **Innuscreen** und **Roboscreen** angekündigt worden. Das Messegeschäft wird also ein Gradmesser für die nächsten Quartale in der Business Unit BS sein, auch wenn auf Gruppenebene die angestrebten Impulse (u.E. noch bis 2009) untergeordneten Einfluss haben werden.

Sehr wohl Einfluss auf das Konzerngeschehen hat dagegen das Stammgeschäft, das in der Business Unit **analytical solutions (AS)** zusammengefasst ist und dessen Umsätze im **jüngsten Quartal um 15 % zulegten**, was in der 9-Monats-Sicht ein Plus von 11 % und EUR 24,5 Mio. ergab.

Die drei Business Units zusammengefasst ergeben das Instrumentengeschäft, das in drei Monaten um 16 % auf EUR 10,2 Mio. wuchs; also mit gleicher Dynamik wie im Vorquartal und damit **doppelt so schnell** wie der breite **Durchschnitt** der Verkäufe aller Arten von Mess- und Analysengeräten, die in Laboren ihren Dienst tun.

AKTIENFLASH

Segment- Profite



Quelle: Analytik Jena AG, MIDAS Research

Das **Brutto-Ergebnis** (Umsatz nach Verrechnung der Herstellkosten) stieg um 22 % **überproportional** auf EUR 17,9 Mio., denn die Produktionsaufwendungen blieben im Vorjahresvergleich fast unverändert. Ein Erfolg der Workflow-Optimierung, aber auch der Kosten-Degression. Das EBIT war durch die noch so gut wie umsatzlose Tochtergesellschaft in Japan belastet; die **Vertriebskosten wuchsen** entsprechend **schnell**, so dass in der 3-Monats-Sicht nur ein **Gewinn** von EUR 0,06 Mio. verblieb, der im 9-Monats-Turnus **EUR 2,9 Mio. (+ 28 %)** entspricht. Das der Business Unit zugeordnete Netto-Ergebnis liegt pro Aktie bei EUR 0,34; während der Wert vor 12 Monaten noch bei EUR 0,29/Aktie lag. In den abschließenden drei Monaten des Geschäftsjahres 2006/07 könnten u. E. noch rund EUR 0,03/Aktie dazukommen.

Die entsprechende EPS-Kennzahl für das **Segment project solutions (PS)** verdoppelte ihren negativen Wert von EUR -0,053/Aktie im Geschäftsjahr 2005/06 auf nun EUR -0,097. Also **knapp EUR -0,5 Mio.** sind bis heute aufgelaufen, denn eine wachsende Zahl von Projekten musste angearbeitet werden, während sich die Abrechnungen der Vorhaben verzögerten. Das Brutto-Ergebnis bei einem stagnierenden 9-Monats-Umsatz von EUR 17,3 Mio. sank beschleunigt um 19 % auf nun noch EUR 2,6 Mio. **Wir glauben nicht, dass bis zum Geschäftsjahresschluss am 30. September 2007** die gewinnträchtigen Endabrechnungen der Projekte in **Dubai und in Moskau** möglich sein werden. Der Auftrag zur Ausrüstung des Klinikums der Lomonossow-Universität in Moskau mit Medizintechnik hat ein Volumen von rund EUR 32 Mio. Die Modernisierung des Iranian Hospitals in Dubai hat dagegen nur ein Volumen von rund EUR 1,5 Mio. Auch die kürzlich vereinbarte Kooperation zur kompletten Modernisierung einer Privatklinik in Almaty, Kasachstan, wird nicht schnell umsatzrelevant. Das Segment könnte also mit einem operativen Verlust von u. E. etwa EUR -0,1 Mio. aus diesem Jahr gehen (EUR -0,01/Aktie).

Gewinnerwartung für 2006/07 bleibt unverändert

Auf Gruppenebene belassen wir unsere **Kennzahlenschätzung** für das laufende Geschäftsjahr 2006/07 (30. September) **unverändert**, denn das Instrumentengeschäft kann den Ausfall des Wachstumsbeitrags aus PS **teilweise kompensieren**. Es bleibt die Hoffnung auf Projektab-

AKTIENFLASH

schlüsse im Schlussquartal. Wir rechnen aufgrund des schwachen US-Dollars mit **Umsätzen zwischen EUR 73 und 75 Mio.** Dieses Wachstum von über 10 % vergleicht sich mit einem erwarteten Marktwachstum (in Euro) von 5–7 %. Trotz Investitionen in Technologie und Vertriebskraft könnte das **EBIT auf reichlich EUR 3,5 Mio.** steigen.

Nach Verrechnung einer unveränderten Steuerlast (36 %) sowie eines ähnlich hohen Finanzergebnisses würden nach unserer Planung EUR 1,6 Mio. Jahresüberschuss verbleiben; ein außergewöhnlich hoher Zuwachs von 46 %! Auf der um über 20 % erhöhten aktuellen Anzahl von 4,8 Mio. Stammaktien gerechnet entspräche dies einem EPS von EUR 0,35 und einem beeindruckenden Plus von gut 30 %.

Die verschobenen Umsatz- und Ergebnisbeiträge des Projektgeschäfts (PS) erhöhen ihrerseits das Ergebnispotenzial für das **kommende Geschäftsjahr 2007/08**, das auch bei etwas **abgeschwächter Dynamik im Instrumentengeschäft** erneut eine kräftige Gewinnverbesserung (zweistelliges Umsatzwachstum, zumindest gehaltene Bruttomarge, Vertriebskostenentwicklung unterdurchschnittlich) abliefern könnte, zumal die **Steuerreform in Deutschland** die gegenwärtige Steuerlast um etwa 16 % auf gut 30 % reduzieren wird. Ein **Fragezeichen ist an den Außenwert des US-Dollars** zu machen, der bei weiterer Schwäche eine neuerliche Preissenkungsrunde für viele Geräte auslösen würde, wenn US-Hersteller Umsatzeinbußen in den USA weltweit auszugleichen versuchen.

9-Monats-Bericht: Rekordergebnis trotz Dollarschwäche

Die **rund 8%ige Abwertung des Greenback** hat in der GuV der AJ Group aufgrund der **sehr erfreulichen Absatzentwicklung** der Analyse-Instrumente nicht die befürchteten negativen Spuren hinterlassen. Die Verkaufserlöse stiegen bis Juni 2007 in toto um 7 % auf EUR 49,2 Mio. und damit im jüngsten Quartal um 9 %. **Noch nie in der Geschichte** der Analytik Jena Group wurden **so viele Laborgeräte, Verbrauchsmaterialien und Software-Lösungen** verkauft; aber auch die **Optiken aus Eisfeld** erzielten mit einem ausgezeichneten Wert von EUR 5,2 Mio. eine **historische Bestmarke**. Mit +3 % und einem leichten Rückgang von -2 % blieben die **Verkäufe von BS und PS, nicht zum ersten Mal, aber aus unterschiedlichen Gründen, hinter den Erwartungen zurück.**

Die **Gesamtbrutto-Marge konnte um 260 BP auf 42 % vorrücken**, alleine im dritten Quartal erweiterte sich die Marge gegenüber dem Vorjahr noch mal um 59 BP. Als nächster bedeutender Ausgabenposten stehen die **Vertriebskosten (+12 % auf EUR 9,7 Mio.)** für rund 21 % der betrieblichen Aufwendungen, die mit EUR 46,8 Mio. um insgesamt 7 % anstiegen. Die **F&E-Kosten expandierten um 15 %**, waren aber mit EUR 3,2 Mio. auf dem – bezogen auf das Industriegeschäft – üblichen Niveau. Mit etwa dem halben Betrag schlugen die Abschreibungen zu Buche, die mit ca. 20 % anwuchsen. Die Verwaltungskosten expandierten mit 28 % vorübergehend recht schnell.

Das **EBIT konnte in der Quartalsicht um 13 % und im 9-Monats-Turnus um 15 % auf EUR 2,3 Mio.** ausgebaut werden. Das etwas günstigere, aber weiterhin negative Finanzergebnis verbesserte das Vorsteuer-Ergebnis um 27 % auf EUR 1,9 Mio., was schließlich zu einem **Periodenüberschuss von EUR 1,16 Mio. (+21 %)** führte. Das **traditionell wieder bessere Schlussquartal** sollte wieder ein Einschwenken auf die **Überholspur** ermöglichen.

AKTIENFLASH

Quellen:

Analytik Jena Group

IBO

www.cortalconsors.de

www.maxblue.de

www.reuters.de

Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <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 ??? 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 (verantw.) +49(0)621/430 613 0

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