

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 21.12.2007

Analytik Jena AG Technologie

**Neuer operativer Rekord 2007/08 im Visier
– Strukturprobleme adressiert**

Rating (12M):

KAUFEN seit: **10.04.2007**
 Letzte Ratingänderung: **keine**
 Kursziel: **€12,50 (10,50)**
 seit: **21.12.2007**
 Kurs (21.12. 2007, 09:37 Uhr): **6,40**
 Hoch/Tief 250 Tage: **€ 8,19/5,52**
 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

Zahlen je Aktie in €

	2005/06	2006/07	2007/08e
EPS	0,24	0,40 (0,35)	0,63
KGV	31,0	16,43	10,11
Cashflow	1,51	-0,81 (0,50)	0,84
KCV	4,9	-7,87	7,61
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	5,74	6,22	6,86
EBIT/EK	10,0 %	12,09 %	13,61 %

Geschäftsjahr per 30.09.

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 4,817
 Börsenwert in Mio. €: 30,83
 Streubesitz: ca. 70,9 %
 Reuters Symbol: AJAG.DE
 XETRA Symbol: AJA.ETR
 WKN: 521350
 ISIN: DE0005213508
 Hauptindex: PrimeAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €0,05566 Mio.
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €0,07399 Mio.
 Info: www.aj-group.de

Die jüngsten Zahlen zeigen es: Die Vertriebsoffensive gewinnt zusehends an Breite und kann auch durch den aktuell ungünstigen US-Dollar-Kurs kaum gebremst werden, denn das verbesserte Produktportfolio findet durch eine verbreiterte Vertriebsorganisation neue Kunden im In- und vor allem im Ausland. Von diesem Trend war schon das abgeschlossene Geschäftsjahr geprägt, und von den gleichen Impulsen soll auch der neue Turnus profitieren.

Das von uns mit EUR 0,35/Aktie für das Geschäftsjahr 2006/07 vorhergesagte Ergebnis konnte real noch übertroffen werden. Dabei erreichte das operative Geschäft in etwa die prognostizierten neuen Höhen, während die Steuerbelastung reformbedingt schneller als erwartet sank.

Der rekordhohe Auftragsbestand bildet die Grundlage für weiteres und noch beschleunigtes Wachstum in der Zukunft; selbst und erst recht, wenn man – wie angestrebt – das margenschwache und volatile Projekt-Geschäft im Konzernrechenwerk nur noch als

AKTIENFLASH

Beteiligungsergebnis zu berücksichtigen hätte, denn man plant zumindest die Mehrheit an AJ Engineering zu verkaufen, was wir sehr begrüßen.

Die Chancen für einen Verkauf stehen gut, denn man verfügt über einen hohen Auftragsbestand und die konjunkturellen Aussichten bleiben in der Laborgeräte-Branche voraussichtlich günstig. In der akademischen Forschung wird der Investitionsstau abgebaut und in der Industrie spreizt sich die Wettbewerbslandschaft in wenige Großlabore und eine steigende Zahl dezentraler „Point of Diagnosis“-Lösungen. Die Molekulardiagnostik und Stoffanalytik bleiben die wesentlichen Treiber – insbesondere in den Schwellenländern (jüngstes Beispiel sind die Spielzeug-Kontaminationen bei Martel Inc.).

Mit einer hohen Innovationsrate und der Vervollständigung der wichtigsten Absatzgebiete könnte die AJ Group AG in den nächsten Jahren an das gezeigte zweistellige Umsatzwachstum bei den Instrumentenverkäufen anschließen, so dass die Zielsetzung, das interne Wachstum der gruppenweiten Instrumentenverkäufe bis 2012 über die 100-Mio.-Euro-Schwelle zu steigern, erreichbar erscheint. Unterdessen sollte durch Skaleneffekte eine sukzessive Ausweitung der EBIT-Marge auf weit über 10 % möglich sein. Bis dahin bleibt der Vertriebsausbau die wesentliche Stellschraube des Erfolges – aber auch seine Achillesferse!

Wir passen die Gewinnreihe sowohl das Niveau als auch die Dynamik betreffend an. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2007/08 prognostizieren wir EUR 0,63/Aktie, was einem Anstieg von etwa 60 % entspricht.

Der Zielkurs steigt auf über EUR 12,50/Aktie nur um moderate rund 20 %, denn wir erhöhen den Risikoabschlag vorübergehend, weil der Ausbau des US-Vertriebs und die angestrebte Trennung vom Projektgeschäft doch einige Unsicherheiten mit sich bringen. Zu denken ist im Zusammenhang mit der Trennung vom Projektgeschäft an Fragestellungen wie vollständiger oder teilweiser Verkauf, Buchgewinne/-verluste, Garantien, Wirkungen auf den Cash-Bestand und den Cashflow. Andererseits ist die Konzentration auf das Kerngeschäft der Laborinstrumentenherstellung eindeutig zu begrüßen und stellt einen klassischen „Kurs-Trigger“ dar, denn die Volatilität des Geschäftsverlaufs sollte deutlich sinken, die Prognosequalität also steigen können.

Damit steigt das analytische Kurspotenzial bei einem KGV von rund 10 und einer Gewinndynamik von etwa 30 % in den kommenden Jahren nochmals. Das Geschäftsmodell wird also stringenter, womit ein traditionelles Manko bei AJA beseitigt wird! Eine gute Gelegenheit, die IR-Arbeit zu intensivieren.

Wir bekräftigen somit unsere Kaufempfehlung!

ohne „ps“ mehr Leistung – Gewinnerwartung für 2008/09 steigt

In allen Segmenten liegen zum aktuellen Jahreswechsel rekordhohe Orders vor und der neue Messeauftritt auf der Biotechnika in Hannover hatte nicht nur eine erfreulich hohe Zahl an Kundenkontakten geliefert, sondern auch das Interesse einer Reihe von bedeutenderen

AKTIENFLASH

Händlern geweckt, über die in den kommenden Monaten neue Kundengruppen angesprochen werden sollen. **Unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr** stützt sich ganz konkret auf Umsatzgrößen von reichlich EUR 40 Mio. für das Projektgeschäft, also ein Plus von rund 50 %, und **Instrumenten-Verkäufen in Höhe von EUR 50 Mio. (+ 20 %)**. Eine anhaltende Branchenkonjunktur und ein zumindest **nicht noch weiter aufwertender Euro** sind dabei Planungsgrundlage.

Ob allerdings das Projektgeschäft auch noch zum nächsten Bilanzstichtag in den Büchern geführt werden wird, scheint aktuell eher unwahrscheinlich. **Gegenwärtig ist das Management in intensiven Gesprächen, deren Ziel ein Verkauf – bzw. zumindest Teilverkauf –** des zwar umsatzstarken, aber sehr margenschwachen und zudem noch recht volatilen Projektgeschäfts der **AJ Engineering** ist.

Eine Endkonsolidierung würde die Bilanzsumme, die Konzernumsätze und den Finanzmittelaufbau reduzieren. In dem **dann schlankeren Konzern** würden sich allerdings die Bruttomarge und die meisten Erfolgskennzahlen erhöhen; ganz zu schweigen von der **sehr viel besseren Planbarkeit** des kleinteiligen Geschäftsverlaufs, der für das Instrumentengeschäft charakteristisch ist.

„ps“ – hoher Orderbestand als Mitgift

Der **aktuelle Orderbestand** hat sich nach den jüngsten Verzögerungen in der Abwicklung großer Projekte (siehe MIDAS Research AktienFlash vom 21.08.2007) auf **EUR 40 Mio. aufgetürmt**, und die zeitliche Struktur der Projekte lässt eine Realisierung der Orders in ähnlicher Höhe für das **aktuelle Geschäftsjahr** erwarten. Den daraus zu erwirtschaftenden **Gewinn** schätzen wir auf **weniger als EUR 2 Mio.**

Gute Rahmenbedingungen für einen (anfänglich teilweisen) Verkauf des Projektgeschäfts, das in den letzten Jahren sehr hohe Managementaufmerksamkeit auf sich zog, aber wenig Freude brachte, was den Ertrag betrifft. Die **Schwierigkeit des Ablösungsprozesses** besteht u. E. nicht so sehr in der Preisfindung als vielmehr in der operativen **Herauslösung aus den Konzernstrukturen**. Insbesondere die Vernetzung der Finanz- und Risikosteuerung ist sehr intensiv. Die konkrete Vertragsausgestaltung würde es u. E. insbesondere auf diese Aspekte hin zu prüfen gelten.

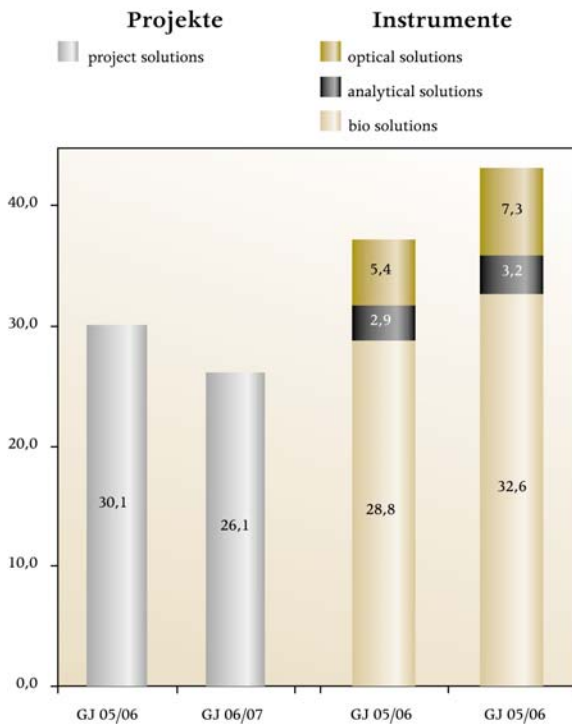
Bis zum März 2008 soll eine Lösung erarbeitet werden, die für das Konzernrechenwerk keine wesentliche Belastung mit sich bringen sollte; wir rechnen allerdings auch **nicht mit außerordentlichen Erträgen aus dem Beteiligungsverkauf**, zumal die angearbeiteten Aufträge mit ihren zugehörigen Gewinnanteilen nach IFRS-Bilanzierungsmethode bereits verbucht sind.

Am Schluss des Prozesses sollte eine komplette Trennung von AJ Engineering stehen.

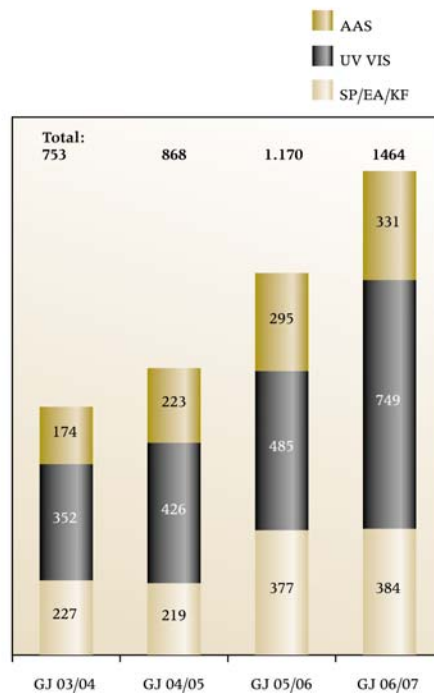
AKTIENFLASH

Vorläufige Zahlen
per 30. September 2007

Konzernumsatz nach Segmenten



Geräteabsatz
Business Unit analytical solutions



Exportoffensive im Instrumentengeschäft auch 2008/09

Nach dieser Strukturbereinigung könnte dann in den kommenden Monaten eindeutig der **Ausbau der Marktpräsenz auf dem US-Markt** im Managementfokus stehen. Mit einer ähnlich hohen Verkaufszahl an optischen Geräten für militärische wie für zivile Anwendungen stellt das Budget der **beiden US-Händler im Segment *optical solutions*** die Basis für die Vertriebsplanungen des größten Ländermarktes dar. Eine spürbar wachsende Zahl von Instrumenten aus den „as“-Produktfamilien aber auch Automatisierungslösungen für Biotech-Anwendungen sollen an die Erfolge in Südamerika anschließen und über die im **Aufbau** befindliche **eigene US-Vertriebsstruktur** platziert werden. Trotz aktuellem Währungsnachteil soll damit der bis heute vernachlässigte US-Markt erobert werden, ein **schnelles Erreichen des break-even ist also eher unwahrscheinlich**.

In der wichtigsten Absatzregion **Europa** sollen **große Ländermärkte** intensiver bearbeitet werden. Aber auch auf dem **Heimatmarkt** eröffnet die laufende **Produktoffensive** bei „as“ und „bs“ Chancen auf Marktanteilsgewinne, obgleich der währungsbedingte Preiswettbewerb auch hier dominierendes Charakteristikum ist.

Unterdessen wird in **Asien** (ehemals Japan) mit einem zumindest **ungebremsten Wachstum** von 10 – 15 % budgetiert. In Summe könnten die Rechnungen aus dieser Region die EUR-15-Mio.-Marke überschreiten. Einen **Sonderfall stellt dabei Japan** dar. Nach langer Vorbereitungszeit soll die neu gegründete Tochtergesellschaft AJ Japan Co., Ltd. das bereits für letztes Jahr avisierte

AKTIENFLASH

Umsatzziel von rund EUR 1 Mio. deutlich hinter sich lassen und im laufenden Turnus für über EUR 2,5 Mio. Geräte verkaufen; womit schließlich im letzten Quartal die Gewinnschwelle erreicht werden soll.

Exportoffensive im Instrumentengeschäft auch 2008/09

Den erreichten Umsatzrekord der business unit *optical solutions* (os) von EUR 7,3 Mio. (+35 %) gilt es im laufenden Geschäftsjahr zu toppen, auch wenn dies u.E. keine leichte Aufgabe sein dürfte. Das Interesse insbesondere an Rotpunkt-Reflex-Visieroptiken aus Eisfeld soll auch in den nächsten Quartalen für Dynamik in den Auftragsbüchern sorgen, wenngleich neben den Regierungsstellen in den USA auch Beschaffungsämter in anderen Ländern für die Optiken der Marke Docter® gewonnen werden müssen. Ergänzend läuft die Bearbeitung des US-Freizeit-Marktes recht erfreulich an. Für das Werk Eisfeld bedeutet das bauliche Maßnahmen zur Kapazitätserweiterung.

Nach einem Jahr des moderaten Wachstums (+9,9 % auf EUR 3,2 Mio.) könnte es der business unit *bio solutions* (bs) nun endlich gelingen, das höchste prozentuale Wachstum (u. E. bis zu über 40 % auf rund EUR 4,5 Mio.) im Segmentvergleich zu erreichen und damit die lang gehegten Erwartungen zu erfüllen.

Noch sind im Produktprogramm nicht alle Lücken geschlossen, aber für eine spürbare Umsatzausweitung dürfte das Angebot ausreichen. Darauf deutet auch die große Resonanz beim Publikum auf der Fachmesse BioTechnica in Hannover im letzten Oktober hin. Nun gilt es aus den zahlreichen Kontakten reale Abschlüsse zu machen und die Produktion entsprechend anzupassen, um nicht nur lieferfähig zu bleiben, sondern auch, trotz Investitionen, die Größeneffekte in der GuV-Rechnung zu nutzen.

Einen zusätzlichen Impuls wird die jüngste (70%ige) Beteiligung, die *eBiochip Systems GmbH*, abliefern. Der Bio-Chip-Spezialist aus Itzehoe ist bereits Cash-positiv und bringt eine robuste (elektrische) Array-Technologie mit. Diese Ergänzung eröffnet das noch wenig adressierte Feld der dezentralen molekulardiagnostischen Anwendungen in Gefahrensituationen. Insgesamt könnte ein Umsatzzugang von 40–50 % auf etwa EUR 4,5 Mio. zum Jahresende in den „bs“-Verkaufsstatistiken stehen.

Es bleibt das größte Arbeitsfeld *analytical solutions*: mit der nun begonnenen Auslieferung der ersten *contrAA-700*-Massenspektrometer soll die technologische Lücke zwischen ICP-OES- und AAS-Geräten geschlossen und der Umsatz im Stammgeschäft der Business Unit *analytical solutions* (as) weit über die erreichten EUR 32,6 Mio. gehoben werden. Ein ähnliches Wachstum wie im abgeschlossenen Geschäftsjahr mit gut 13 % sollte auch in der laufenden Berichtsperiode die Einnahmen auf rund EUR 38 Mio. ansteigen lassen. Innovationen und ein weiter steigender Absatz von Verbrauchsmaterialien der über 1.400 ausgelieferten Geräte sollen und müssen gegen den scharfen Preiswettbewerb Marktanteilsgewinne ermöglichen.

AKTIENFLASH

Neue Kostenstruktur – steigende Bruttomarge, Vertrieb wird wichtiger

Auf Gruppenebene betrachtet, sollte bei einer Abspaltung des Projektgeschäfts die Bruttomarge eine spürbaren Ausweitung zeigen, denn schon im abgelaufenen Jahr zeigt ein Blick in die Segmentberichterstattung, dass von jedem Euro Instrumentenumsatz nach Abzug der Herstellungskosten 54 Cent bei AJ Group verbleiben (in der alten Struktur waren es ca. 38 %).

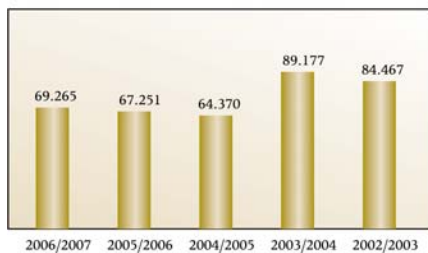
Das Bruttoergebnis von EUR 26,4 Mio. (GJ 2006/07) könnte also fast wieder erreicht werden. Die Vertriebskostenquote wird sich u.E. um rund 4 Prozentpunkte auf dann 22 Prozentpunkte erhöhen, während die Verwaltungskosten mit ihrem bekannten Gewicht von knapp 7 % leicht sinken sollten. Ferner dürfte es u.E. zu einem spürbaren Anstieg der F&E-Aufwendungsquote (alt: 7 %; neu: 9,5 %) kommen. Damit ist der Weg frei für eine annähernde Verdoppelung der EBIT-Marge von gut 5 % auf zukünftig etwa 9 %, während die Topline von EUR 69,3 Mio. auf EUR 50 Mio. fällt!

Wir erwarten also für das laufende Geschäftsjahr ein operatives Ergebnis von mindestens EUR 4,5 Mio. (ca. +24 %). Inklusive möglicher Beteiligungserträge von ps und eines verbesserten Finanzergebnisses summiert sich der Überschuss auf EUR 4,4 Mio. (+63 %); nach Steuern könnte schließlich ein Überschuss von EUR 3,1 Mio. (EPS 0,63/Aktie) verbleiben.

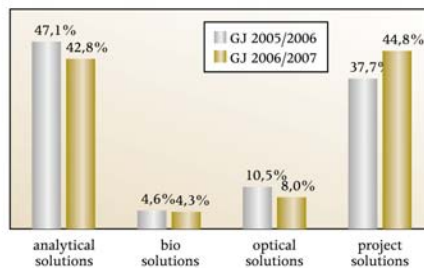
Die hohe Mittelbindung und das Forderungsmanagement müssen u. E. optimiert werden, damit der aktuell noch negative Cashflow wieder zur anstehenden Innenfinanzierung der Investitionen von u. E. über EUR 4 Mio. herangezogen werden kann.

Vorläufige Zahlen per 30. September 2007

Umsatz in TEUR



Umsatz nach BU's



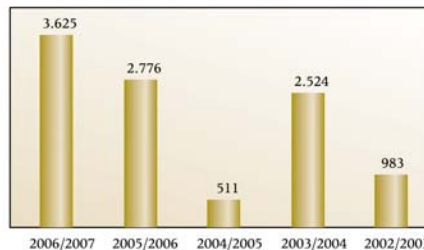
Details:

- Exportquote 76,9 % (77,0 %)
- Bruttomarge 38,6 % (36,2 %)
- EBIT-Marge 5,2 % (4,1 %)
- EPS 0,40 EUR (0,27 EUR)
- Cash 6.990 TEUR (11.735 TEUR)
- EK 29.974 TEUR (27.638 TEUR)
- Bilanzsumme 63.525 TEUR (63.607 TEUR)
- Mitarbeiter 592 (544)

Mitarbeiterentwicklung



EBIT in TEUR



AKTIENFLASH

Gutes Schluss-Quartal 2006/07 – Kostensenkung, aber Lageraufbau

Gegenüber dem sehr dynamischen Vorjahresquartal **blieben die Umsätze der letzten drei Monate** des Geschäftsjahres 2006/07 **um 6 % (EUR 20,1 Mio.) zurück**.

Im **Projektgeschäft** konnten – wie erwartet – die Großaufträge **nicht endabgerechnet** werden: Der Umsatz sank auf EUR 8,9 nach EUR 12,6 Mio. im 4. Quartal 2005/06. „as“ **lieferte planmäßig**, also wie in den Vorquartalen, EUR 7,5 Mio. ab. Das Segment „bs“ **erreichte** einen Quartalsumsatz von EUR 0,95 Mio., denn vor der BioTechnica-Messe **hielten sich die Kunden zurück**. Schließlich registrierte „os“ **mit EUR 2,1 Mio. einen weiteren Rekord** in Folge.

Die **gruppenweiten Kosten sanken** unterdessen **um knapp 9%**, also **schneller** als der Umsatzrückgang, mit einem Schwerpunkt auf den Herstellungs- und Vertriebskosten, während der Bereich F&E Konstanz zeigte.

Die Bruttomarge erreichte mit **knapp 30 %** den schlechtesten Wert im Jahresverlauf, was aber typisch ist. Vom **Bruttoergebnis von EUR 6 Mio.** verblieben nach Abzug der gesunkenen Kosten EUR 1,3 Mio. (EPS +0,16/Aktie), **also fast so viel wie im 1. Quartal**. Damit erreichte die EBIT-Marge einen Spitzenwert von 6,4 %. Der **Cashflow zeigte mit über EUR -3,5 Mio.** einen **sehr hohen Mittelverbrauch**, denn der Lageraufbau (verzögertes Projektgeschäft, Anlauf der contrAA-Serie bei as etc.) band reichlich Mittel.

Quellen:

Analytik Jena Group

IBO

www.cortalconsors.de

www.maxblue.de

www.reuters.de

AKTIENFLASH

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 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 (verantw.) +49(0)621/430 613 0

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