

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 25.02.2009

Analytik Jena AG Technologie

> [Click here for Disclaimer](#)

Analytik Jena bietet für CyBio – eine klare Win-win-Situation

Rating (12M):

KAUFEN seit: **10. 04. 2007**

Letzte Ratingänderung: **keine**

Kursziel: **€13,70 (12,50)**

seit: **25.02.2009**

Kurs (25.02.2009, 13:29 Uhr): **€6,32**

Hoch/Tief 250 Tage: **€ 7,79/4,95**

Nächstes Update: **Breaking News**

Zahlen je Aktie in € – alte Zahlen

	2006/07	2007/08e	2008/09e
EPS	0,39	0,71 (0,56)	0,90 (0,74)
KGV	21,03	9,15	7,22
Cashflow	-0,81	0,98	1,31(1,29)
KCV	-10,07	7,07	4,96
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	6,22	6,79	6,69
EBIT/EK	12,09%	13,95%	16,84%

Geschäftsjahr per 30.09.



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schießle
– Finanzanalyst DVFA –

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

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

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 4,81
 Börsenwert in Mio. €: 31,31
 Streubesitz: ca. 65%
 Reuters Symbol: AJAG.DE
 XETRA Symbol: AJA.ETR
 WKN: 521350
 ISIN: DE0005213508
 Hauptindex: PrimeAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €0,0445 Mio.
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €0,0438 Mio.
 Info: www.analytik-jena.de

Klaus Berka geht in der Nachbarschaft auf Einkaufstour – durchaus preiswert und passend, nämlich synergistisch, wie wir meinen! Über 51 % der Aktionäre haben bereits das unbedingte Angebot angenommen, das nach Veröffentlichung in ca. 4 bis 6 Wochen sicher noch bis Ende Mai 2009 laufen wird! Der Zukauf der CyBio AG ist ein wichtiger Schritt hin zur Planübererfüllung, denn das finanzielle Mittelfristziel, das einen Jahresumsatz von rund EUR 100 Mio. mit einem EBIT von über EUR 10 Mio. ab 2012e vorsieht, wird zusehends konservativ!

Wir erhöhen unsere Gewinnreihe und passen das Kursziel an, denn das Unternehmenswachstum beschleunigt sich. Die Aktie wird analytisch billiger. Das mit dem Kauf einhergehende Integrations- und Marktrisiko scheint uns beherrschbar.

AKTIENFLASH

Auf den heutigen Kurs gemünzt, wird die Aktie mit einem KGV von etwa 7,2 bewertet. Keine Bewertung für ein Wachstumsunternehmen, das aktuell – auch ohne Zukauf – erneut zweistellig expandieren will. Ein massiver „Konjunkturrisikoaufschlag“ bei der Aktienbewertung scheint uns nicht angebracht – die Orderentwicklung zeigt in beiden Unternehmen keinen Einbruch. Die Aktie ist weiterhin unterbewertet. Das Anlageurteil lautet also unverdrossen Kaufen.

Solange die Instrumenten-Märkte weiter wachsen – man denke nur an die Stimulusprogramme der öffentlichen Hand – und die Produkt- und Vertriebsoffensive aus Thüringen weitergeht, bleibt Gewinnwachstum auf Sicht „vorprogrammiert“. Der seit Jahresmitte 2008 wiedererstarrende US-Dollar ist dabei eine wertvolle Hilfe und wird jetzt auch im bis dato noch subkritischen SBU „bs“ genutzt werden!

Im Einkauf liegt der Gewinn ...

Der gebotene Aktienpreis von EUR 1,10 für eine CyBio-Stammaktie bewertet den Laborinstrumentenhersteller CyBio AG fast zu **historischen Tiefstpreisen mit EUR 5,3 Mio.** Damit wird das Unternehmen mit rund einem Drittel des Jahresumsatzes bewertet, wenn man das ausgegebene Umsatzziel für das laufende Jahr 2009 von EUR 16–18 Mio. zugrunde legt. Eine niedrige Bewertung, aber schließlich schreibt das Unternehmen Verluste. Auch beim Buchwert (2009: 0,6x) zeigt sich zur Marktbewertung von Analytik Jena ein Bewertungsabschlag von über 50 %, der aber in der laufenden Abschlussprüfung des Geschäftsjahres 2008 noch verändert werden könnte. Der Cash-Bestand bei CyBio dürfte aktuell deutlich unter einer Million liegen.

Stefan Döhmen, CFO bei Analytik Jena, wäre auf eine finanzielle Mitgift zur Finanzierung auch nicht angewiesen. Nach der **jüngsten Kapitalerhöhung um rund 8 % stehen gut EUR 13 Mio. liquide Mittel** zur Verfügung. Alle neuen Aktien wurden vor wenigen Wochen von der Erfurter bm-t gezeichnet, womit die Eignerstruktur nach dem Eintritt der belgischen Industrielengruppe Verder (ca. 6 % Anteil) nun von zwei strategisch denkenden Investoren (bm-t: ca. 11 %) und den Gründervorständen geprägt wird.

Die ca. 20 Jahre alte CyBio AG bietet hochwertige Technologien für Laborautomatisierung an. Die **Kernkompetenzen des Laborinstrumentenherstellers liegen im automatisierten Pipettieren** kleinster Flüssigkeitsmengen, der dazugehörigen intelligenten Robotik und der **Systemintegration der Laborgeräte** für die Life-Sciences-Kunden; eine **ideale Ergänzung für die Adaption der biochemischen AJA-Reagenzienkits** zur Isolierung und Aufreinigung von Nukleinsäuren. Nicht die Produkte und die Produktion, sondern der sonstige Kostenapparat waren das Problem bei CyBio, das zeigt die Analyse der GuV-Rechnung. Kurz: **Als Nischenanbieter fehlte die kritische Größe** für die Realisierung von Vertriebssynergien und Investitionsoffensiven.

Also **kauft sich Analytik Jena** aktuell bei CyBio noch für **einige Monate operative Verluste** ein, doch könnte bereits zum Jahresende 2009 die **Gewinnschwelle überschritten werden**, wenn der zu konsolidierende Vertrieb und der schlankere Verwaltungsapparat das Ergebnis der durchaus konkurrenzfähigen Produkte nicht mehr über Gebühr belasten. Die räumliche Nähe (ca. 500 Meter Luftlinie zwischen den beiden Unternehmen!) hilft nicht nur auf dem Papier und bei

AKTIENFLASH

der **Kapazitätsoptimierung** in der Produktion, sondern auch bei den **Shared Services** (Verwaltung und Vertrieb). Raus aus ihrer Nischenposition und integriert in den Analytik-Jena-Konzern soll eine „baldige Rückkehr in die profitable Zone" laut CEO Klaus Berka schon 2009 erreicht werden. **Es ist naheliegend, den Marktauftritt in Japan**, wo AJA nur mit „as“-Produkten vertreten ist, **und in den USA**, wo man Händler zwischenschaltet, **zu bündeln** und damit Aufträge zu gewinnen.

Eine „**Kulturrevolution**“ ist durch den Schulterchluss **nicht zu erwarten**, vielmehr kann nach Jahren der Stagnation bei CyBio eine neue Aufbruchsstimmung entstehen, während bei Analytik Jena eine schnelle Lösung für die aktuellen Produktionsengpässe gefunden sein dürfte. Eine klassische Win-win-Situation. Eine **gewisse Kontinuität auch im Top-Management** wird angestrebt. Zur **HV der CyBio im Juli 2009** dürfte man wohl weitere Personalien entscheiden und auch das Geschäftsjahr auf den AJA-Konzern-Rhythmus umstellen.

Vertriebssynergien und Insourcing bringen EPS-Impuls auf EUR 0,95

Die **Industrie-Logik ist klar**: Komplementär in der Wertschöpfungskette in der Laborautomation und ergänzend in der globalen Vertriebsaufstellung soll in den kommenden Quartalen der Aufstieg in die nächsthöhere Spielklasse im weltweiten Instrumentengeschäfts für Life-Science-Anwendungen (Bereich bio solutions) gelingen und der **Umsatz von EUR 4 auf rund EUR 15 Mio. springen**.

Die **MIDAS-EPS-Schätzung steigt** von EUR 0,74 für das Geschäftsjahr 2008-09 auf **knapp EUR 0,90/Aktie**. Das Kursziel sehen wir nun bei **EUR 13,70!**

bio solutions: buy local – sell global!

Das mit ca. 6–8 % Gewicht am Gruppenumsatz kleinste der drei AJA-Geschäftsfelder, das **SBU „bio solutions“ (bs)**, soll einen neuen Wachstumskern bekommen und somit auch seine **subkritische Position hinter sich lassen**. Schon seit Jahren arbeitet man an den Standorten Leipzig und Berlin daran, auch im Bereich „bs“ als Systemanbieter Marktanteile im Life-Sciences- und insbesondere im Diagnostikmarkt zu erobern. So gehören Bio-Instrumente wie u. a. Thermocycler für die Polymerasekettenreaktion (PCR), eine intelligente Automatisierungstechnik für die Probenvorbereitung sowie das Probenhandling und ein Spektrum an biochemischen Reagenzienkits zur Isolierung und Aufreinigung von Nukleinsäuren oder zum Nachweis von BSE und Vogelgrippe-Erregern zum Produktportfolio. **Schon heute wächst das SBI „bs“ mit rund 35 % p. a. (2008: EUR 4,32 Mio.)**. Die Entwicklung innovativer Technologien und Produkte für die Probenvorbereitung und molekularbiologischer Tests für die Forschung in Life Sciences, für angewandte Testverfahren und der molekularen Diagnostik sind Beispiele jüngster Aktivitäten von Analytik Jena; immerhin wurden in den letzten drei Jahren insgesamt 15 Patente angemeldet.

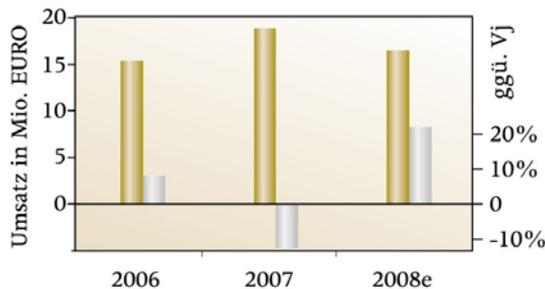
Aber Systeme für Flüssigkeitendetektion im 96er Format fehlten bis heute im Inhouse-Angebot bei AJA. Diese wichtige Produktlücke gilt es also mit der Übernahme zügig mit marktgängigen Geräten zu schließen. Das hohe Entwicklungs- und Fertigungs-Know-how bei CyBio soll für die bei den AJA-Tochtergesellschaften Innuscreen und Roboscreen

AKTIENFLASH

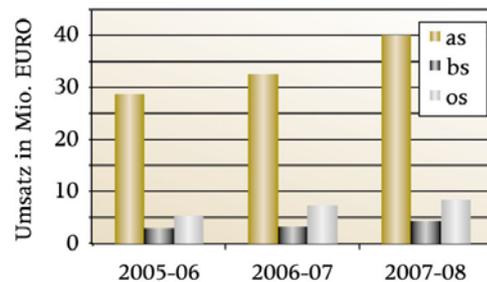
entwickelten Extraktionssysteme unter anderem diese Hardware-Plattformen liefern und somit die neuen Systeme deutlich schneller als durch Zukauf und Adaption von Fremd-Hardware für den Abverkauf im Markt verfügbar machen. Reagenzien von AJ Innuscreen wären auf Inhouse-Lösungen für Kunden künftig verfügbar. Ein wesentlicher Produktions-engpass wäre beseitigt, was insbesondere dem Standort Jena zugute käme, wie der CEO Klaus Berka betont.

Vergleich: „bs“ von Analytik Jena mit Cybio Konzern

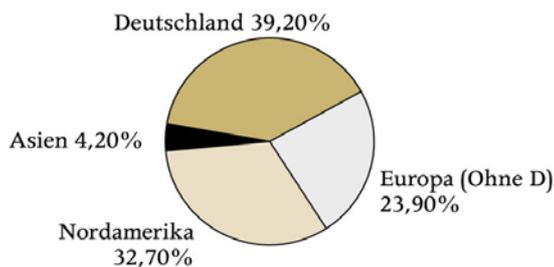
Cybio AG (Konzern)



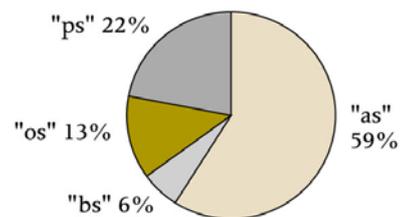
Analytik Jena AG (Konzern)



Regionale Umsatz-Verteilung 2007



Segmente Umsatz-Verteilung 2007-08



Quelle: GB 2007-08: Analytik Jena; GB 2007 Cybio AG; Schätzung 2008e: MIDAS-Research

Für bis zu etwa EUR 5,3 Mio. (100 %) kauft man sich ein bestehendes Geschäft dazu, das mit einer weltweiten Kundschaft einen stagnierenden Umsatz von rund 16–18 Mio. erlöst und damit **etwa viermal größer als die eigenen „bs“-Aktivitäten** in Höhe von EUR 4,3 Mio. (gegenüber Vorjahr: +35 %) ist. **Kartellprobleme sehen wir keine.** Die OEM-Partnerschaften, insbesondere die mit Corning, USA, sollen weitergeführt werden, mit gemeinsamer Kraft ließe sich vielleicht sogar der stockende Abverkauf wiederbeleben. Zwar muss **künftig wieder kräftiger investiert werden, doch lassen sich sicherlich Gemeinkosten einsparen.** Wesentliche Impulse erwarten wir gleichwohl vom Verkaufserfolg: Weil insbesondere zwischen CyBios Automatisierungslösungen und AJAs Großserienlösungen Überschneidungen in den Kundengruppen vorhanden sind, sollten sich der **Umsatz und die Profitabilität schon bald spürbar verbessern.**

AKTIENFLASH

Wir erwarten deshalb **spätestens zum Kalenderjahresende 2009 positive Margenimpulse für die Analytik Jena GROUP**. Im erweiterten Konsolidierungskreis wären unter SBU „bs“ im laufenden Geschäftsjahr 2008/09 u. E. rund EUR 12–15 Mio. Umsatz zu verbuchen (7 Monate CyBio, die nach unserer Überschlagskalkulation ein „bs“-EBIT von rund u. E. EUR 0,2 Mio. abliefern könnten. Ein spürbarer Vorratsaufwuchs wäre genau im Blick zu behalten.

Mit einem **Konzern-Umsatz von knapp EUR 70 Mio. wäre u. E. ein EBIT von EUR 6,6 Mio. erreichbar**, was unter einem unterstellten Beteiligungsertrag von AJZ und einer wieder auf rund 30 % ansteigenden Steuerquote im **laufenden Geschäftsjahr** ein EPS von **0,90/Aktie** bedeuten würde.

CyBio: in der Marktnische hoch geschätzt – aber unprofitabel

Die gemeinsamen Aktivitäten werden also u. E. im GJ 2008/09 bereits einen sechsstelligen Gewinn abliefern können. **Ohne Verluste der CyBio Robotics** und nach Umsetzung schon beschlossener **Kostensparmaßnahmen** plant bereits das **alte CyBio-Management** für **2009 wieder das Erreichen des Break-even-Point**.

Als globaler Marktführer in der Marktnische der simultanen Pipettiertechnologien setzen CyBios Produkte Maßstäbe in Präzision, Zuverlässigkeit und Einfachheit. Nach mehr als 20 Jahren Erfahrung im Liquid Handling genießen die Produkte einen ausgezeichneten Ruf. Darauf konnte auch in den Zeiten der Sanierung und Spezialisierung nach dem Platzen der Dotcom-Bubble 2000 gesetzt werden. Für die Kunden in der Wirkstoffforschung und in der Life-Science-Industrie wurden und werden automatisierte Systeme maßgeschneidert angeboten.

Im **3. Quartal 2008** waren die Vertriebsgebiete Zentraleuropa und Amerika die Hauptstützen der Umsatzentwicklung. In Zentraleuropa gingen die Wachstumsimpulse in erster Linie von Integrationsprojekten aus, die teilweise im 3. Quartal fertiggestellt wurden. Auch CyBio gründete 2007 in Yokohama eine japanische Vertriebstochter, die in der Akquisition von neuen Kundenprojekten speziell im Bereich von Integrationslösungen Erfolge verbuchen kann. Der Auftragseingang wie das Erreichen der Gewinnzone wird sich voraussichtlich aber ins Geschäftsjahr 2009 verschoben haben.

Die letzten veröffentlichten Zahlen liegen für das erste Halbjahr 2008 vor; damals **verfehlte CyBio mit einem Konzernumsatz von EUR 7,7 Mio. den Vorjahresvergleichswert um 15,4 %**. Der EBIT-Verlust **weitete sich, dem saisonalen Geschäftsverlauf folgend, von EUR –1,671 Mio. im Vorjahr auf nunmehr EUR –1,921 Mio. aus**. Wie auch in den letzten Jahren waren die Sommermonate eher umsatzschwach, dagegen konnte der September 2008 ein erfreuliches Umsatzergebnis ausweisen, so dass das 3. Quartal die Umsatzplanung leicht übertreffen konnte. **Alle Hoffnungen ruhen auf dem typischerweise starken vierten Kalenderquartal**, als die weltwirtschaftliche Krise insbesondere auch in den USA die Rahmenbedingungen eintrübte.

In den Kernvertriebsgebieten Zentraleuropa und USA konnten im 2. Halbjahr trotz aufziehender Konjunkturwolken die in 2008 angestrebten Umsatzziele erreicht und ein positives operatives Ergebnis erzielt werden. In den USA zeigt die Fokussierung des vorwiegend im Osten tätigen

AKTIENFLASH

Teams im Bereich der etablierten Kundenbeziehungen die angestrebten Erfolge. Aufgrund der einsetzenden konjunkturellen Eintrübung und struktureller Verschiebungen bei Kunden in Großbritannien kam es dort zu verstärkter Kaufzurückhaltung. Positiv hat sich dagegen das Händlergeschäft mit den Schwerpunktregionen Frankreich, Spanien und Indien entwickelt.

Das Umsatzniveau im Konzern dürfte für 2008 aufgrund des verringerten Beitrages der dekonsolidierten Automatisierungstochter unter dem Vorjahr liegen und u. E. rund EUR 16,5 Mio. ausmachen. Durch die verringerten Belastungen aus den Tochtergesellschaften – im Oktober 2008 verkaufte man an den Manz-Automation-Konzern wesentliche Vermögenswerte der CLS Laborautomationssysteme GmbH im Rahmen eines Asset Deals – ist gegenüber dem Vorjahr für 2008 ein verbessertes Ergebnis zu erwarten. Gleichwohl ist ein Verlust wohl kaum zu vermeiden, das gilt erst recht, wenn man das von uns erwartete negative Finanzergebnis von rund EUR –0,2 Mio. berücksichtigt. Aus heutiger Sicht wäre ein Nachsteuerverlust von rund EUR 2 bis 2,5 Mio. (EPS –0,38 bis –0,48) unsere optimistische und realistische Variante, eine Bilanzhilfe von Analytik wäre für 2008 also noch zu leisten.

Die im Herbst 2008 präsentierten neuen Geräte aus der Gerätefamilie CyBi®-Well sollen 2009 zu den Geräteumsätzen beitragen. Der CyBi®-WellFlex vario ist eine kompakte und variable Workstation, die drei verschiedene Liquid-Handling-Werkzeuge kombiniert, um eine höhere Flexibilität für diverse Anwendungen zu bieten.

Der CyBi®-8plus1 ist ein kompaktes und einfach zu bedienendes Pipettiergerät für die Automatisierung von PCR- und Sequenzierungsansätzen sowie von Verdünnungsreihen, ideal für die Anwendungen der AJA-Tochtergesellschaft Innuscreen. Damit will man sich insbesondere für die Expansion in weitere Marktbereiche der Life-Sciences-Industrie positionieren.

Es ist absehbar: An der Umsatzstruktur wird sich kurzfristig nichts Gravierendes ändern; vielmehr sollen die gemeinsamen Aktivitäten genau diese Stärken nutzen. Zum Gesamtumsatz trägt das Instrumentengeschäft zwei Drittel bei, während ein Drittel im Wesentlichen durch das Service- und das Verbrauchsmaterialgeschäft beigesteuert wird.

Quellen:

Analytik Jena AG
CyBio 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 (verantw.) +49(0)621/430 613 0

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