



# Eckert & Ziegler AG

## Aktienanalyse

17. APRIL 2022



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN  
CHRISTIAN LÄMMLE

## ECKERT & ZIEGLER – KAMPF VS. ZIVILISATIONSKRANKHEITEN

Der Fortschritt unserer Spezies seit der Industrialisierung hat uns das Leben deutlich erleichtert. Aber mit der Entwicklung immer besserer Lebensstandards in mehr Ländern auf der Welt, nehmen auch die Fälle von sogenannten „Zivilisationskrankheiten“ zu. Darunter fallen alle Erkrankungen, deren Häufigkeit einen sehr wahrscheinlichen Zusammenhang mit den Lebensgewohnheiten- und verhältnissen aufweist, wie sie in Industrieländern vorherrschen. Auch einige Krebserkrankungen fallen unter diese Kategorie.

### ÜBERSICHT

WKN / ISIN	565970/DE0005659700
Branche	Gesundheitswesen, Industrie
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	8/10
Technisches WLA-Rating	10/10
Porters Burggraben-Rating	17/25
Marktkapitalisierung	1,13 Mrd. EUR
Dividendenrendite	0,91 %
KGV	33,51
Firmensitz	Berlin (Deutschland)
Gründungsjahr	1992
Mitarbeiter	866

### AUTOREN



**Jan Fuhrmann**  
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." – Ray Dalio



**Christian Lämmle**  
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." – Jesse Livermore

# Eckert & Ziegler AG

## Aktienanalyse

XETR: EUZ

### KURZPORTRAIT

Eckert & Ziegler ist ein deutsches Familienunternehmen, welches in der Medizin- und Strahlentechnik weltweit anerkannt und etabliert ist. Die Umsätze sind in verschiedensten Regionen äußerst diversifiziert.

Der langfristige Blick auf die Aktie ist aus der charttechnischen Perspektive besonders schön. Eckert & Ziegler hat einen äußerst stabilen Aufwärtstrend etabliert, der sich vor rund fünf Jahren noch einmal beschleunigt hat. Dennoch ist die aktuelle Korrektur die größte Abwärtsbewegung seit Beginn des Aufwärtstrends...

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 16.04.2022.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. DAS UNTERNEHMEN</b>	<b>6</b>
<b>Historie</b>	<b>6</b>
• Gründung	
• Expansion	
• Börsengang	
<b>Grundsätze und Nachhaltigkeit</b>	<b>8</b>
• Grundsätze	
• Nachhaltigkeit	
<b>Geschäftsmodell</b>	<b>9</b>
• Der Kampf gegen Krebs	
• Medical	
• Isotope Products	
<b>Burggraben</b>	<b>15</b>
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
<b>Geschäftsführung</b>	<b>18</b>
<b>2. FUNDAMENTALE ANSICHT</b>	<b>19</b>
<b>Kennzahlen</b>	<b>19</b>
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
<b>Dividendenpolitik</b>	<b>24</b>
<b>Historische Kennzahlen</b>	<b>25</b>
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
<b>Einordnung nach Peter Lynch</b>	<b>27</b>
<b>Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>28</b>
<b>3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE</b>	<b>29</b>
<b>Allgemeine Infos über die Branche</b>	<b>29</b>
• Einleitung	
• Marktzusammensetzung und -entwicklung	



<b>Überblick über die Konkurrenz</b>	<b>35</b>
• Kennzahlen	
• Performance seit drei Jahren	
<b>4. CHANCEN UND RISIKEN</b>	<b>37</b>
<b>Chancen</b>	<b>37</b>
• Nischenmarkt und Know-how (1)	
• Radiopharmazie/Personalisierte Medizin (2)	
<b>Risiken</b>	<b>38</b>
• Umgang mit Radioaktivität (1)	
• Personelles Risiko (2)	
• Abhängigkeit von Großkunden (3)	
<b>5. UNSERE BEWERTUNG</b>	<b>40</b>
• Die Eigenkapitalkosten	
• Optimistisches Szenario	
• Pessimistisches Szenario	
• DCF-Modell	
• Unsere Einschätzung	
<b>6. TECHNISCHE ANSICHT</b>	<b>42</b>
<b>Charttechnische Trendeinordnung</b>	<b>42</b>
• Übersicht	
• Langfristig	
• Mittelfristig	
• Kurzfristig	
• Aussicht	
<b>Technisches Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>45</b>
<b>Marktsymmetrie</b>	<b>46</b>
<b>7. FAZIT</b>	<b>47</b>

# 1. Das Unternehmen

## HISTORIE

### Gründung

Das Unternehmen Eckert & Ziegler wurde 1992 als BEBIG Isotopentechnik und Umweltdiagnostik GmbH in Berlin gegründet und entstand aus einem ehemaligen Forschungsinstitut der DDR, welches in dem entsprechenden Segment tätig war. Aus diesem Grund starteten die Gründer Dr. Andreas Eckert und Jürgen Ziegler auch nicht mit nichts, sondern übernahmen die Räumlichkeiten und Patente des Instituts.

Der heutige Name lautet in vollständiger Form "Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG" und verrät damit auch das Segment, in dem man seit Beginn an tätig ist. Begonnen hat der heutige SDAX-Konzern mit der Produktion von schwach radioaktiven Strahlenquellen für Anwendungszwecke aus der Industrie und Medizin. Das Unternehmen in der heutigen Form ist eine Holding und wurde 1997 gegründet.



Abb. 1: Konzernzentrale von Eckert & Ziegler (Quelle: Eckert & Ziegler (...) AG)

Schon nach zwei Jahren beteiligte man sich an der Cesio s.r.o. aus Prag, die Vorprodukte und Industriequellen herstellte. Die Expansion wurde im Folgejahr mit der Neugründung der EUROTOPE Entwicklungsgesellschaft für

Isotopentechnologien mbH fortgesetzt. Diese Tochtergesellschaft war in der Entwicklung spezieller Produktionsanlagen, Sonderquellen und Recyclingverfahren für radioaktive Stoffe aktiv und knüpfte daher perfekt an das Ursprungsgeschäft an. Seit 1997 existierte schließlich die heutige Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG, die als Holding für sämtliche Tochterunternehmen fungiert.

## Expansion

Schaut man sich die eigene Präsentation der wichtigsten Ereignisse in der Historie von Eckert & Ziegler an, so sieht man schnell, dass diese voller Übernahmen und Beteiligungen ist. Die Expansion weitete man zudem schnell auf die globale Ebene aus, denn bereits 1999 akquirierte das Unternehmen eine Firma aus den USA. 2012 gründete Eckert & Ziegler eine Tochtergesellschaft in Brasilien und 2014 in Indien. Dieses strategische Vorgehen führte dazu, dass die heutigen Umsätze weltweit verteilt und nicht nur auf Deutschland fokussiert sind.

2008 erhielt Eckert & Ziegler zudem den Großen Preis des Mittelstands. Heute hat man 19 Standorte mit rund 900 Mitarbeitern auf der ganzen Welt.

## Anzahl der Gründungen, Akquisitionen und Beteiligungen

von Eckert & Ziegler (oder Tochtergesellschaften) pro Jahr mit dem Land der jeweiligen Aktion

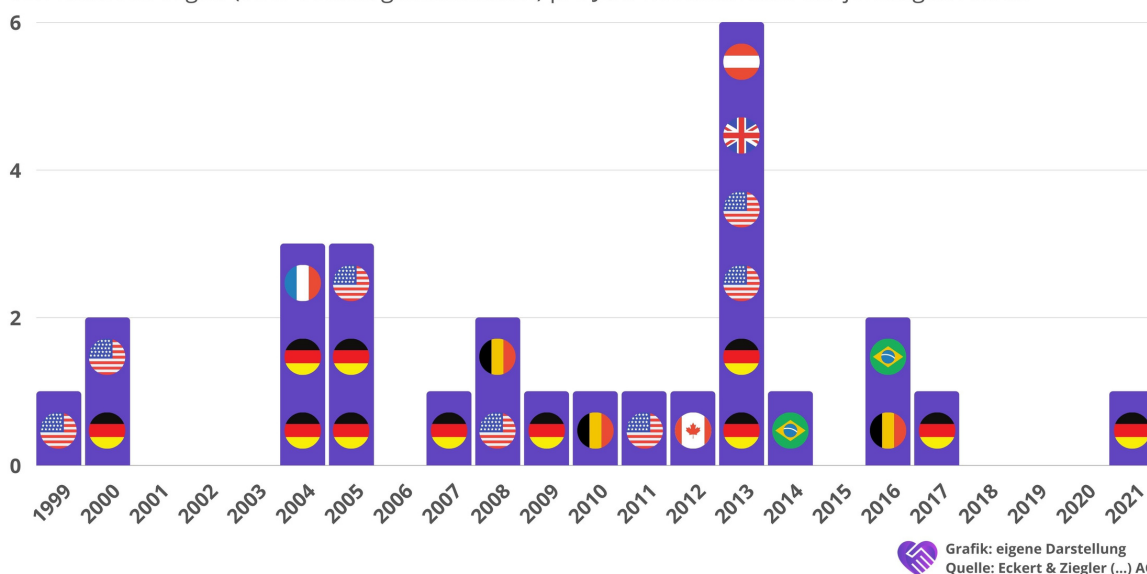


Abb. 2: Wachstum durch weltweite Gründungen, Akquisitionen und Beteiligungen

## Börsengang

An die Börse wagte sich das Unternehmen während der Zeit des Neuen Marktes im Jahr 1999. In der anschließenden Dotcom-Blase verlor die Aktie im Tief 98 % ihres Wertes und erst 2019 schaffte Eckert & Ziegler es auf neue Höchststände. Im selben Jahr erfolgte auch die Aufnahme in den SDAX und 2020 wurde der Konzern schließlich Teil des TecDAX.

## GRUNDSÄTZE UND NACHHALTIGKEIT

### Grundsätze

Bei den Grundsätzen, die sich Eckert & Ziegler setzt, wird schnell deutlich, dass wir es mit einem deutschen Unternehmen zu tun haben. Aspekte wie Gesetzestreue, die Wahrung der Chancengleichheit im Wertpapierhandel, die ordnungsgemäße Aktenführung und Berichterstattung oder der kooperative Umgang mit den Behörden, sind zwar lobenswert (bzw. normal), aber beim ersten Mal lesen kam mir (Jan) gleich in den Kopf: Typisch deutsch.

Auch darüber hinaus gibt es keine besonders nennenswerten Punkte. Wie eigentlich alle Unternehmen legt man Wert auf gute Arbeitsbedingungen, Nachhaltigkeit und generelle Fairness. Dies gilt hier speziell auch für Wissensvorsprünge gegenüber der Konkurrenz – diese müssen selbstverständlich geschützt werden und das geht nur, wenn man diese auch bei anderen Unternehmen anerkennt.

### Nachhaltigkeit

Der Aspekt der Nachhaltigkeit wird bereits bei den Grundsätzen genannt, die Eckert & Ziegler verfolgt. Allerdings widmet sich das Unternehmen dem Thema noch ausführlicher. Allgemein soll das unternehmerische Handeln nachhaltig an einem ausgewogenen Verhältnis von ökonomischen, sozialen und ökologischen Aspekten ausgerichtet werden. Dies schließt eine langfristige und verantwortungsvolle Denkweise ein, die in Bezug auf verschiedene Bereiche praktiziert werden soll: Die eigenen Mitarbeiter, die Umwelt, die angebotenen Produkte und die Gesellschaft.

Da man mit Komponenten arbeitet, deren Entsorgung zum einen die Umwelt belastet und zum anderen kostspielig ist, strebt Eckert & Ziegler ein Kreislaufprinzip an. Darüber hinaus soll die Entsorgung so sicher wie möglich stattfinden, um keine unnötigen Gefahren einzugehen.

Aus ökonomischer Sicht liegt der Schwerpunkt der Nachhaltigkeit auf einer guten Profitabilität und Unternehmensführung und verantwortungsvollen Beschaffung. Der zweite Aspekt hiervon wird damit untermauert, dass die Vergütung des Vorstands (aber auch von anderen führenden Mitarbeitern) stets an gewisse Ziele geknüpft ist, um einen Anreiz für eine langfristig erfolgreiche und nachhaltige Unternehmensentwicklung zu setzen.

Auf der sozialen Ebene lassen sich die Ziele in zwei Bereiche unterteilen: Einerseits im Unternehmen selbst, wo eine verantwortungsbewusste Führung für gute Arbeitsbedingungen sorgen soll und andererseits das lokale Engagement. Im Rahmen des Forschergartens fördert Eckert & Ziegler bei jungen Kindern die naturwissenschaftliche Bildung. In der Berliner Region nehmen über 100 Kindertagesstätten und Grundschulen an der Initiative teil und insgesamt 11.000 Kinder experimentieren jährlich in diversen Kursen.



## GESCHÄFTSMODELL

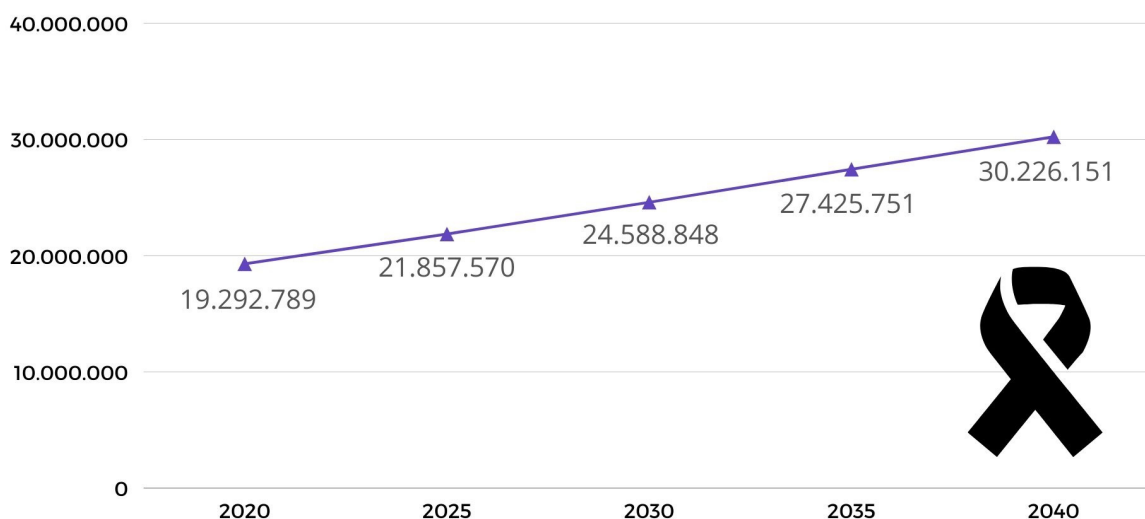
### Einleitung

Die Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG, welche wie erwähnt als Holdinggesellschaft mit mehreren spezialisierten Tochterunternehmen agiert, ist als Finanz- und Verwaltungsholding sowie als strategischer Entwicklungspartner für ihre Tochtergesellschaften tätig und führt keinen eigenen operativen Geschäftsbetrieb. Der Konzern umfasst einschließlich Minderheitsbeteiligungen 44 Gesellschaften. Sämtliche Einnahmequellen sind folglich den Tochtergesellschaften zuzuordnen.

Das Unternehmen beschäftigt sich, wie im Namen schon definiert, mit dem Umgang und der Verarbeitung von radioaktiven Komponenten für medizinische, wissenschaftliche und messtechnische Zwecke. Dazu zählt die Verarbeitung von Radioisotopen sowie die Entwicklung, Herstellung und der Vertrieb von isotopentechnischen Komponenten und Radiopharmazeutika oder verwandten Produkten. Ergänzend dazu inkludiert das Geschäftsmodell auch den Anlagenbau und die Rücknahme von isotopentechnischen Reststoffen aus Krankenhäusern und Forschungsinstituten. Hauptanwendungsgebiete für die Erzeugnisse der Gruppe sind die Krebstherapie, die nuklearmedizinische Bildgebung und die industrielle Messtechnik. Somit richtet sich die Produktpalette vorwiegend direkt an Strahlentherapeuten, Radioonkologen und Nuklearmediziner, zum anderen als Hersteller von Vorprodukten an Unternehmen, die Radiopharmazeutika herstellen und vertreiben.

### Exkurs: Der Kampf gegen Krebs

## Krebsfälle weltweit bis 2040 (Schätzung)



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Statista / WHO International Agency for Research on Cancer

Abb. 3: Entwicklungsprognose zur Entwicklung der weltweiten Krebsfälle bis 2040

Mit Anwendungen in der Krebstherapie bedient man einen von hohen Zahlen (bezogen auf Krebsfälle in Abbildung 3) geprägten Markt. Krebs ist die zweithäufigste Todesursache weltweit, deren Häufigkeit wahrscheinlich im Zusammenhang mit den (exzessiven) Lebensgewohnheiten- und Verhältnissen steht, wie sie in Industrieländern vorherrschen. Dies wird in Anbetracht des demographischen Wandels voraussichtlich auch in Zukunft nicht abflachen. Schätzungen der International Agency for Research on Cancer zufolge soll die Zahl der Krebsneuerkrankungen bis zum Jahr 2040 auf rund 30,23 Millionen ansteigen.

Brustkrebs war mit rund 2,26 Mio. Neuerkrankungen noch vor Lungenkrebs mit 2,21 Mio. Neuerkrankungen die im Jahr 2020 die am häufigsten diagnostizierte Krebsform. Allerdings gibt es hier deutliche Unterschiede zwischen den Geschlechtern. Während unter Männern Lungenkrebs die meisten Opfer forderte und mit einer Mortalitätsrate von 27 je 100.000 Einwohner auch die mit Abstand gefährlichste Krebsart darstellt, sterben weltweit die meisten Frauen an Brustkrebs. Die Brustkrebssterberate von Frauen belief sich auf durchschnittlich 13 Fälle je 100.000 Einwohner.

## Anzahl neuer Krebsfälle nach Typ, weltweit

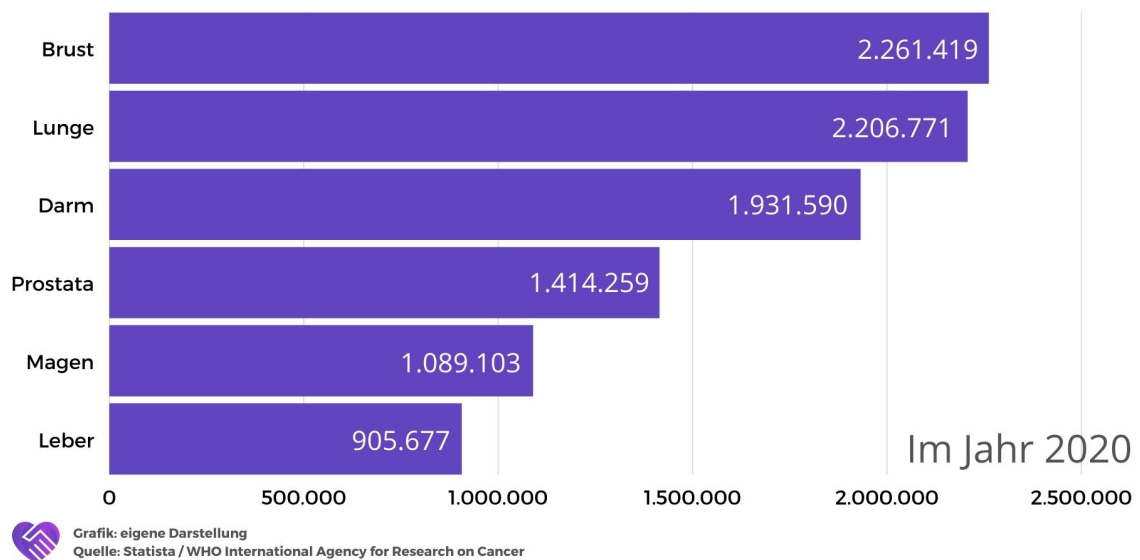


Abb. 4: Häufigste Krebsfälle nach Typ

Das operative Geschäft, für welches die Tochterunternehmen der Holding verantwortlich sind, wird in die Segmente Medical und Isotope Products unterteilt, die mit ihren unterschiedlichen Produkten auf verschiedene Kundengruppen ausgerichtet sind. Auf diese Segmente wollen wir nun im Detail eingehen.

## Medical

Im Geschäftsbereich Medical entfällt der größte Teil der Umsätze auf radioaktive Wirkstoffe in pharmazeutischer Qualität, die als Teil eines Medikaments diagnostische oder therapeutische Funktionen übernehmen.

### Radiopharma

Zu den wichtigsten Artikeln gehört der  $68\text{Ge}/68\text{Ga}$  Radionuklidgenerator GalliaPharm®, ein pharmazeutisches Produkt zur Erzeugung von radioaktiven  $68\text{Ga}^{3+}$ -Ionen aus ebenfalls radioaktiven  $68\text{Ge}$ . Die aus dem Generator extrahierten Ionen werden in der Nuklearmedizin zur Herstellung von Radiopharmaka verwendet. Vorwiegend findet die Anwendung in größeren nuklearmedizinischen Zentren statt.

## GalliaPharm® $68\text{Ge}/68\text{Ga}$ Generator



 Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Eckert & Ziegler (...) AG

Abb. 5: GalliaPharm®  $68\text{Ge}/68\text{Ga}$  Generator von der Eckert & Ziegler Radiopharma GmbH

Radiopharmaka beschreibt in der Nuklearmedizin genutzte Arzneimittel, die entweder alleine aus einer radioaktiven Substanz bestehen oder an einen „Carrier“ gebunden sind, welche die Transportation der Substanz in den Organismus erleichtern. Die radioaktive Markierung von Trägermolekülen ermöglicht somit eine effektive Feindiagnose verschiedener Krebsarten. Einfach erklärt verbrauchen die meisten Tumore, die im Grunde nichts anderes als falsch kopierte Zellen sind, deutlich mehr Wasser und Nährstoffe als normale Körperzellen. Wird das der radioaktive Substanz zugeführt, so reichert es sich in den Krebszellen an und macht diese für einen Mediziner sichtbar. So lässt sich dann beispielsweise erkennen, ob die Krebserkrankung eines bestimmten Körperteils bereits auf andere Körperregionen gestreut hat (Metastasen).

Weitere umsatzwirksame Artikel sind die therapeutische Isotope wie

Yttrium-90, Lutetium-177 und Phosphor-23. Diese reichern sich in der bösartigen Tumorzelle an und zerstören diese durch Bestrahlung von innen.

### Strahlentherapie

Die Produktreihe der Strahlentherapie richtet sich vorwiegend an Strahlentherapeute, die auf eine Behandlung von Krebs durch Bestrahlung spezialisiert sind Die beiden wichtigsten Produkte sind Kleinimplantate zur Behandlung von Prostatakrebs und Augen-Applikatoren zur Behandlung von Aderhautmelanomen (Augenkrebs). Als Seeds werden kleine, radioaktive Implantate bezeichnet die lokal, z.B. in die Prostata, eingebracht werden. Augen-Applikatoren werden an die Augenwand neben dem Tumor genäht und mehrere Tage dort belassen, bis die erforderliche Strahlendosis abgegeben wurde.

### Radioaktive Kleinimplantate Seeds



Abb. 6: Radioaktive Kleinimplantate Seeds (links) und Augen-Applikatoren (rechts)

Zu guter Letzt umfasst das Segment Medical ein sogenanntes Projektgeschäft, das sich an internationale Medikamentenentwickler richtet und diese bei der Entwicklung und Zulassung neuer Radiopharmaka, der Herstellung von Prüfchargen oder dem Aufbau von Produktionsanlagen und der dazugehörigen Infrastruktur unterstützt.

### Isotope Products

Neben der Herstellung von radioaktiven Wirkstoffen für die Medizin, stellt Eckert & Ziegler auch isotopentechnische Komponenten für bildgebende Verfahren, wissenschaftliche Anwendungen, Qualitätssicherung und industrielle Messzwecke her. Ebenfalls in diesem Segment inkludiert sind eine Reihe von Dienstleistungen, wie z.B. die Quellenrücknahme von Kunden und Annahme von isotopentechnischen Reststoffen mit geringer Aktivität, welche vorwiegend in medizinischen Einrichtungen anfallen. Die Vermittlung von Servicetechnikern zur Inspektion, Wartung und Inbetriebnahme inkl. des Rückbaus von Bestrahlungsanlagen bietet Eckert & Ziegler ebenfalls an.



## Bildgebende Verfahren

Zur Beurteilung und Detektion von Krebserkrankungen wie Metastasen setzt die Medizin auch auf bildgebende Verfahren wie z. B. eine Kombination aus Positronen-Emissions-Tomographie und der Computertomographie, kurz PET-CT. Vor der PET-Untersuchung wird dem Patienten eine schwache radioaktive Substanz in die Armvene gespritzt, welche sich im Körper verteilt. Bei dem natürlichen Zerfall der gespritzten Substanzen entsteht eine geringe Strahlung, die es dem Arzt erlaubt, die Verteilung der Substanz im Körper sichtbar zu machen. Mithilfe eines Computertomographen (Abbildung 7) ermöglicht das nuklearmedizinische Verfahren dem Radiologen somit eine exakte Zuordnung des Tumors. Zur Detektion werden Strahlungsquellen von Eckert & Ziegler verwendet.



**Ge-68 Isotop als  
Strahlungsquelle...**



**...im GE Healthcare Discovery 710.**



Grafik: Eckert & Ziegler (...) AG (übersetzt)  
Quelle: Eckert & Ziegler (...) AG

*Abb. 7: Ge-68 Isotop als Strahlungsquelle im GE Healthcare Discovery 710*

## Industrielle Anwendung

Zu den Hauptabnehmern dieser Produkte gehört vor allem die Erdöl- und Erdgasindustrie. Radioaktive Quellen werden hier vorwiegend zur Bohrlochmessung verwendet. Weiters gibts es eine große Auswahl an geschlossenen Strahlungsquellen für die industrielle Mess- und Eichtechnik, sowie für den Einsatz in diversen Analyseinstrumente. Die Strahlungsquellen werden je nach Stärke der emittierenden Strahlung entweder in einfacher oder doppelter Kapselung nach Industrie Standard gefertigt und bereitgestellt. Die Produkte werden vorwiegend im Kapseldesign produziert, können aber auch auf Kundenwunsch individuell gestaltet werden.

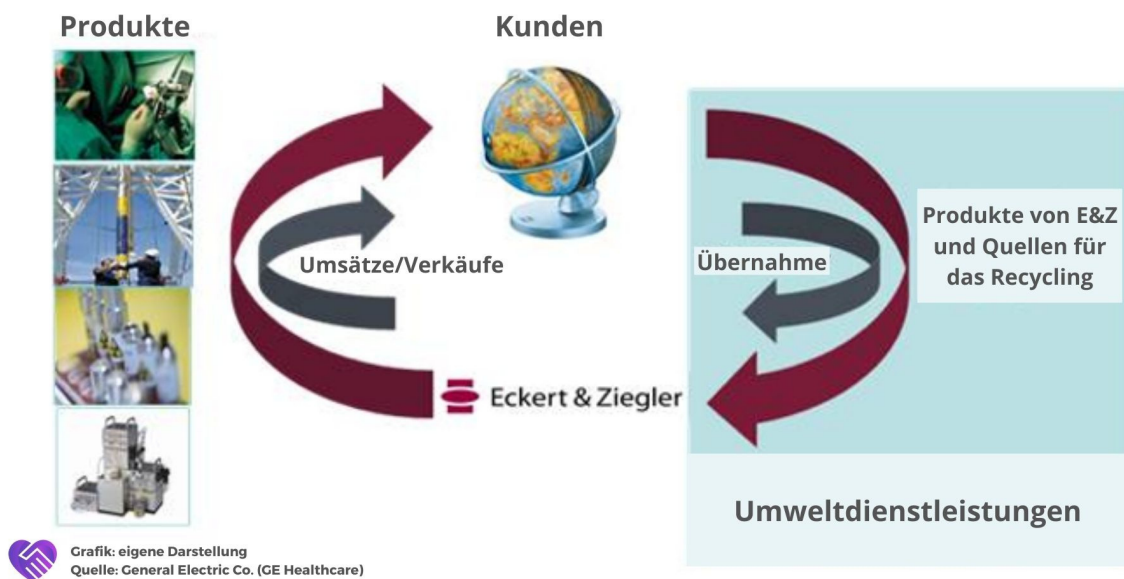


Abb. 8: Produktbeispiel für die industr. Anwendung (Quelle: Eckert & Ziegler (...) AG)

### Rücknahme, Transport und Recycling

Das Unternehmen stellt seinen Kunden eine vollständige Dienstleistungskette zur Verfügung. Diese inkludiert Logistik, Umwidmung der Strahlenquellen, Konditionierung sowie die Zwischenlagerung. Der Bereich Logistik hat sich auf die Lieferung, die Übernahme und den Versand von „hochradioaktiven Strahlenquellen“ für Industrie und Medizin spezialisiert. Darüber hinaus ist es dem Unternehmen wichtig, zurückgegebene Strahlenquellen auf ihre Wiederverwendbarkeit zu prüfen und gegebenenfalls in den Produktionskreislauf zurückzuführen. Dadurch soll ein nachhaltiger Umgang mit radioaktiven Rohstoffen gewährleistet werden.

## Kreislauf einer Strahlenquelle



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: General Electric Co. (GE Healthcare)

Abb. 9: Kreislauf einer Strahlenquelle

## BURGRABEN

### Einleitung

Den größte Faktor für den Burggraben von Eckert & Ziegler stellt die bestehende Produktpalette dar, welche auf einer großen Expertise und jahrzehntelanger Forschung beruht. Auf den meisten Märkten, auf denen das Unternehmen agiert, gehört es dadurch mindestens zu den drei größten Anbietern. Weiterhin existiert laut dem Management weltweit kein einziger Mitbewerber, welcher mit der Breite des Portfolios von Eckert & Ziegler mithalten kann, was die starke Marktstellung unterstreicht.

Mit der geplanten Einführung neuer Produkte und Geräte, welche auf Radioaktivität beruhen, geht außerdem ein enormer finanzieller Aufwand, verschiedene Auflagen sowie ein langwieriger Entwicklungsprozess einher. Beispielsweise vergehen von der Entdeckung bis zur Zulassung eines radiopharmazeutischen Medikaments im Durchschnitt 15 Jahre. Dieser Umstand verringert die Attraktivität der Branche für neue Wettbewerber und trägt ebenfalls zum Burggraben von Eckert & Ziegler bei.

### Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Eckert & Ziegler aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

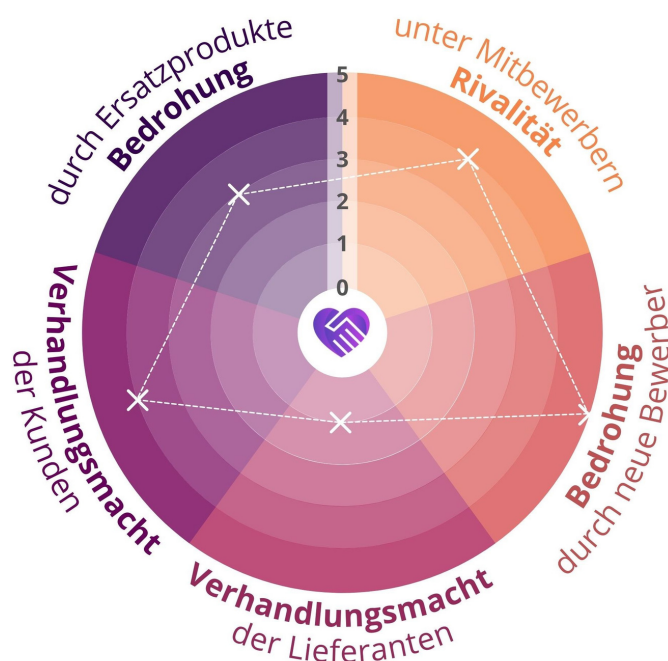


Abb. 10: Porters Five Forces bei Eckert & Ziegler

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	4/5	<p>Wie bei der Einleitung des Kapitels zum Burggraben beschrieben, verfügt Eckert &amp; Ziegler über ein einzigartiges Produktportfolio, welches kein zweites Unternehmen in dieser Breite aufweisen kann. Da das Unternehmen über eine solide Positionierung auf seinen Märkten verfügt und eine geringe Anzahl bestehender Mitbewerber existiert, halten wir 4 von 5 Punkten für diese externe Kraft für angemessen.</p>
Bedrohung durch neue Wettbewerber	5/5	<p>Der Umgang mit radioaktiven Substanzen sowie die Herstellung von darauf basierenden Produkten ist ein sensibles Thema, welches der Aufsicht verschiedener Behörden unterliegt. Um agieren zu können, müssen darüber hinaus hohe genehmigungsrechtliche Auflagen erfüllt werden, was eine große Markteintrittsbarriere darstellt. Die Bedrohung der neuen Wettbewerber stufen wir als sehr gering ein.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	1/5	<p>Die Produkte, welche von Eckert &amp; Ziegler vertrieben werden, sind sehr speziell. Daher ist das Unternehmen zumindest teilweise von bestimmten Lieferanten und Geschäftspartnern abhängig. Als Beispiel ist zu nennen, dass der Transport von radioaktiven Produkten aufgrund der Einordnung als Gefahrgut nur von speziellen Dienstleistern durchgeführt werden darf. Die Verhandlungsmacht der Lieferanten ordnen wir demnach als groß ein.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	4/5	<p>Zu den Kunden von Eckert &amp; Ziegler gehören zum einen Ärzte, welche sich auf die Strahlentherapie spezialisiert haben. Darüber hinaus werden die Lösungen des Unternehmens auch von Kunden aus der Industrie wie Flughäfen oder Erdölunternehmen in Anspruch genommen, die Geräte zur Überwachung oder Erforschung der Umwelt benötigen. Aufgrund der begrenzten Anzahl von Anbietern sehen wir die Verhandlungsmacht dieser Gruppe als gering an.</p>



Bedrohung  
durch  
Ersatzprodukte

3/5

Für die Anwendungsgebiete, die Eckert & Ziegler mit seiner Produktpalette bedient, bestehen zum aktuellen Zeitpunkt keine geeigneten Alternativen. Insbesondere der Bereich Radiopharmazie hat nach derzeitigem Wissensstand eine große Zukunft vor sich. Inwieweit eine zukünftige Bedrohung durch Ersatzprodukte besteht, ist nichtsdestotrotz schwierig zu beurteilen, weshalb wir 3 von 5 Punkten für diese externe Kraft vergeben.

## Porters Burggraben-Rating



**Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern**  
**Bedrohung durch neue Mitbewerber**  
**Verhandlungsmacht der Lieferanten**  
**Verhandlungsmacht der Kunden**  
**Bedrohung durch Ersatzprodukte**



Abb. 11: In Porters Burggraben-Rating erzielt Eckert & Ziegler 17 von 25 Punkten.

## GESCHÄFTSFÜHRUNG



Abb. 12: Ein Teil der Geschäftsführung von Eckert & Ziegler.

### Dr. Andreas Eckert

Dr. Andreas Eckert ist der derzeitige Vorstandsvorsitzende des deutschen Unternehmens und ist zugleich auch Gründer. Dies macht auch den besonderen Status von Eckert & Ziegler deutlich, denn man gehört zu den größten und wichtigsten deutschen Familienunternehmen. Laut "Die Deutsche Wirtschaft" liegt man hier auf Rang 1354.

Dr. Eckert hat in Heidelberg, New York und Berlin studiert und war anschließend mehrere Jahre als Information Officer für das Generalsekretariat der Vereinten Nationen weltweit unterwegs. Nach der Wiedervereinigung in Deutschland war er zudem als Unternehmensberater tätig und gründete im Anschluss Eckert & Ziegler mit Jürgen Ziegler sowie weitere Technologieunternehmen.

# 2. Fundamentale Ansicht



## Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom [Aktienfinder](#) zur Verfügung gestellt.

### KENNZAHLEN

#### Umsatz

Entwicklung

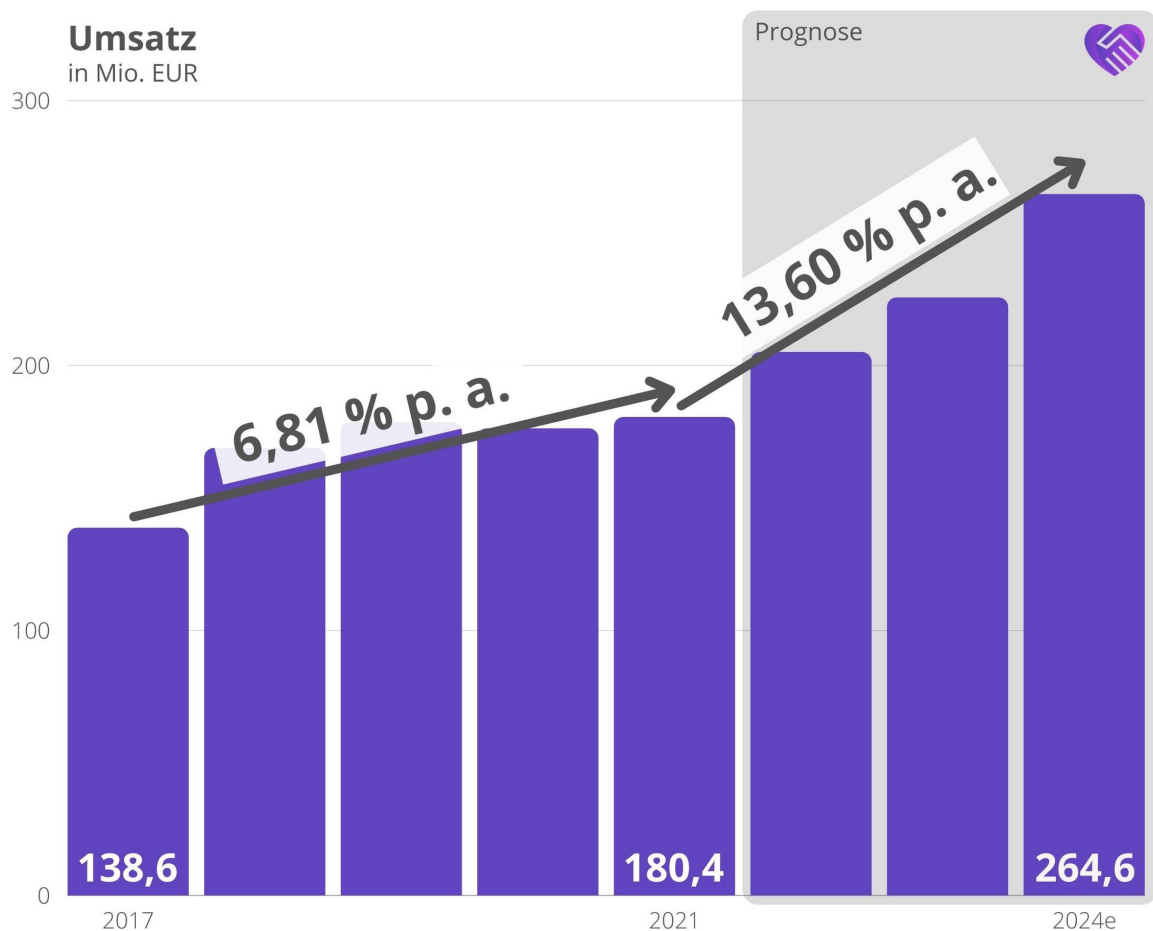


Abb. 13: Umsatzentwicklung

Bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie, welche eine vorübergehende Stagnation verursachte, konnte Eckert & Ziegler stetige Zuwächse der Erlöse ausweisen. Von der Krise war das Unternehmen insofern betroffen, dass aufgrund von rückläufigen Ölpreisen die Nachfrage nach bildgebenden

Geräten für Explorationszwecke eingebrochen ist. Darüber hinaus wurde die Aktivität in den onkologischen Abteilungen von Krankenhäusern zugunsten der Intensivstationen reduziert, was den Bedarf an Produkten für die Krebsbehandlung gemindert hat.

Durch das Wachstum anderer Geschäftsbereiche konnten die Rückgänge jedoch annähernd kompensiert werden, weshalb die Umsätze lediglich geringfügig gesunken sind.

Das Management von Eckert & Ziegler ist der Auffassung, dass alle Segmente inzwischen wieder auf dem Weg zur alten Stärke sind. Im vergangenen Geschäftsjahr konnte dementsprechend der bisherige Umsatzrekord aus 2019 übertroffen werden. In den letzten fünf Jahren steht ein durchschnittliches Wachstum von 6,81 % zu Buche.

Die Analysten rechnen künftig mit einer deutlichen Beschleunigung der Wachstumsdynamik von Eckert & Ziegler. In 2024 könnte das Unternehmen demnach 264,55 Mio. EUR umsetzen, was einem durchschnittlichen Wachstum von 13,60 % pro Jahr entsprechen würde. Ein Großteil dieses Wachstums könnte dabei aus dem Geschäft mit radiopharmazeutischen Produkten stammen, welches laut der Unternehmensführung über großes Potenzial verfügt.

#### Umsatzverteilung nach Segmenten

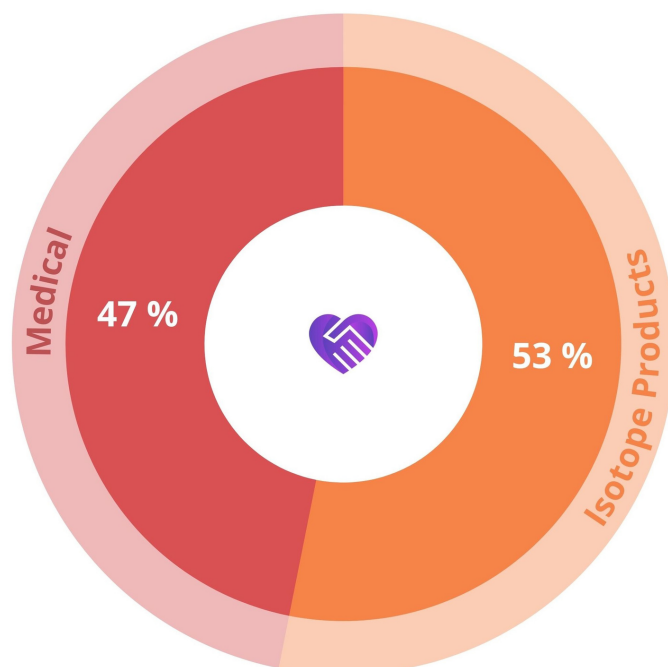


Abb. 14: Umsatzverteilung nach Segmenten

Das operative Geschäft von Eckert & Ziegler lässt sich in zwei Segmente mit ähnlicher Relevanz unterteilen, welche wiederum verschiedene Produkte oder Dienstleistungen beinhalten.



Mit einem Anteil von 53,13 % erzielte das Unternehmen in 2021 etwas mehr als die Hälfte der Umsätze im Segment Isotope Products, Produkte, die für bildgebende Verfahren in der Industrie verwendet werden. Der Geschäftsbereich wurde vergleichsweise schwer von der Corona-Pandemie getroffen.

Das Medical-Segment, zu dessen Kundengruppe vorwiegend Strahlentherapeute gehören, war derweil für 46,87 % der Erlöse von Eckert & Ziegler verantwortlich. In den letzten Jahren konnte dieser Geschäftsbereich hingegen eine erfreuliche Entwicklung aufweisen, was sich aufgrund der hohen Profitabilität positiv auf die Margen des Unternehmens auswirkte.

#### Umsatzverteilung nach Regionen

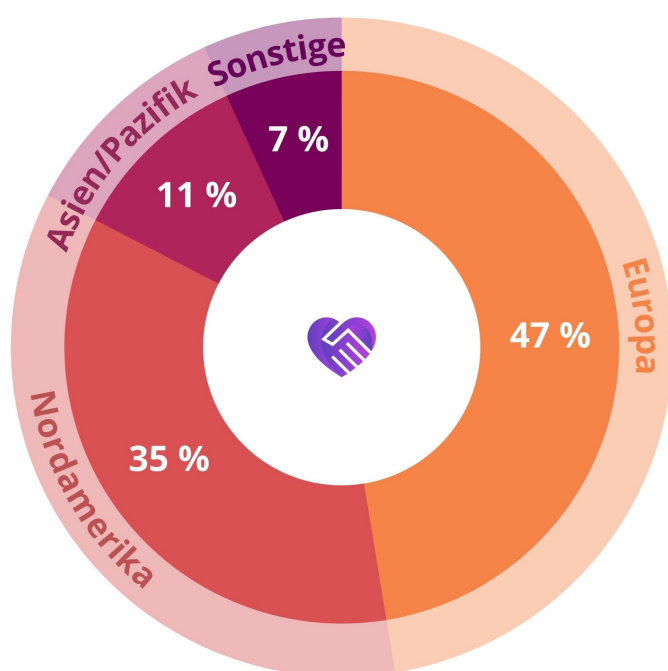


Abb. 15: Umsatzverteilung nach Regionen

In Europa erwirtschaftete Eckert & Ziegler mit 47,42 % fast die Hälfte der gesamten Erlöse. Innerhalb des Kontinents kann Deutschland aufgrund des größten Umsatzanteils sowie zahlreicher Produktionsstandorte eine besondere Bedeutung zugesprochen werden.

Den Umsatzanteil i. H. v. 35,18 %, welcher Nordamerika zuzuordnen ist, erwirtschaftet Eckert & Ziegler zu über 95 % in den Vereinigten Staaten, die somit den größten nationalen Einzelmarkt darstellen.

Eine weitaus geringere Relevanz besitzt der Raum Asien-Pazifik, welcher 10,58 % zu den Einnahmen des Unternehmens beigetragen hat. Hier besitzt Eckert & Ziegler z. B. einen Produktionsstandort in China sowie einen Vertriebsstandort in Indien.

Auf alle weiteren Regionen und Länder, in denen das Unternehmen tätig ist, entfielen im letzten Geschäftsjahr 6,81 % der Umsätze.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Erlöse des Unternehmens in weiten Teilen der Welt diversifiziert sind und darüber hinaus in allen Regionen seit 2017 stetige Zuwächse verzeichnet werden konnten.

### EBIT und Konzerngewinn

Bis einschließlich 2020 entwickelten sich die Ergebnisse von Eckert & Ziegler ohne Auffälligkeiten analog zu den Umsätzen: Während sowohl das EBIT als auch die Konzerngewinne zunächst ein erfreuliches Wachstum verzeichnen konnten, stagnierten die Kennzahlen in 2020 aufgrund der negativen Auswirkungen in Folge der Corona-Pandemie.

Im letzten Geschäftsjahr erfolgte, trotz eines eher geringen Umsatzwachstums, ein überraschend hoher Anstieg der Ergebnisse um 47,85 % bzw. 62,20 %. Dies ist in erster Linie auf den Verkauf mehrerer Tochterunternehmen zurückzuführen, wodurch Eckert & Ziegler ca. 10 Mio. EUR eingenommen hat. Da sich diese Sondereffekte nicht beliebig wiederholen lassen, werden die Gewinne im laufenden Geschäftsjahr voraussichtlich sinken.

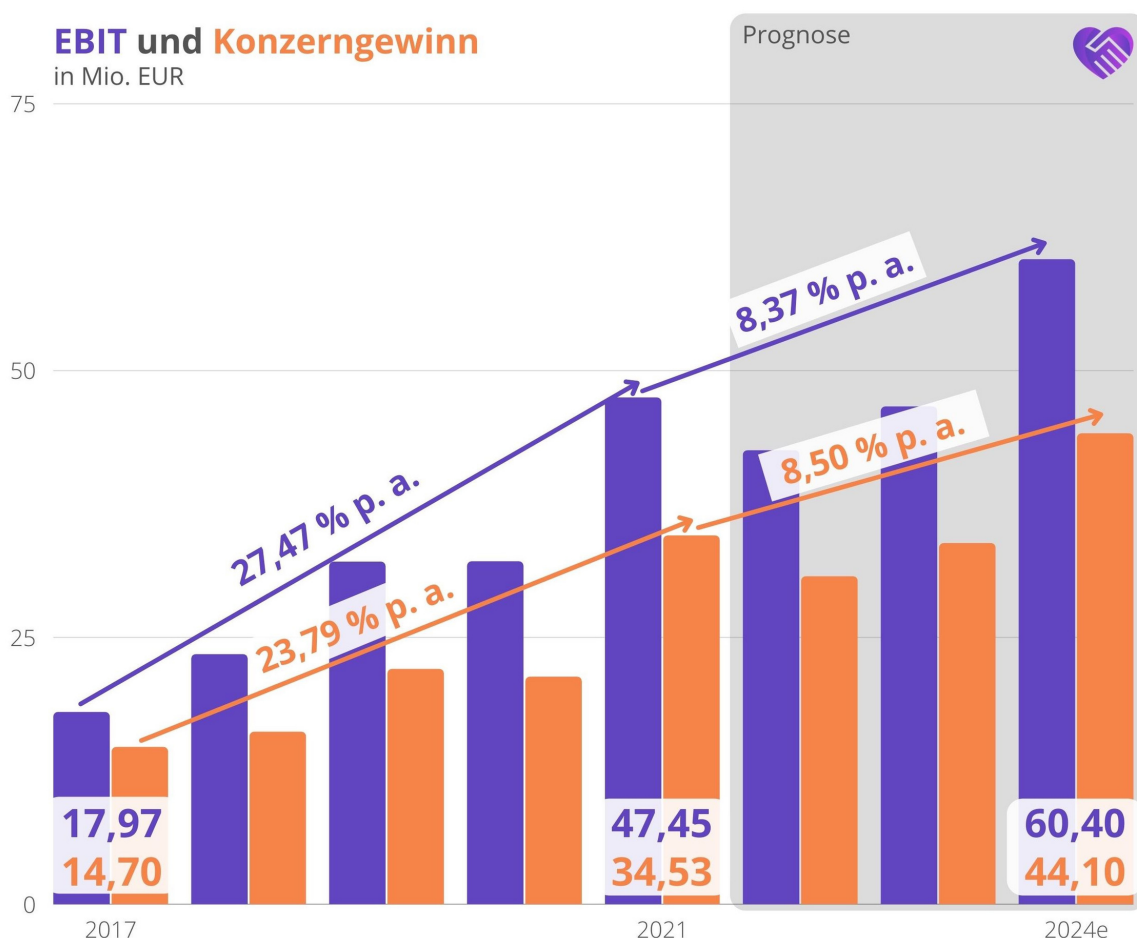


Abb. 16: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Unmittelbar nach dem prognostizierten Gewinnrückgang für 2022 wird Eckert & Ziegler voraussichtlich an das historische Wachstum der

Profitabilität anknüpfen. In 2024 wird ein neuer Rekordgewinn nach Zinsen und Steuern i. H. v. 44,10 Mio. EUR erwartet, wodurch ein Wachstum von 8,50 % pro Jahr zustande kommen würde.

## Margen

Da die operativen Ergebnisse und Konzerngewinne von Eckert & Ziegler im betrachteten Zeitraum so stark angestiegen sind, waren auch die Gewinnspannen von einem hervorragenden Wachstum geprägt. Während das Unternehmen in 2017 noch eine EBIT Marge i. H. v. 12,96 % erwirtschaftete, waren es im vergangenen Jahr bereits 26,30 %, wenngleich ein nicht zu vernachlässigender Teil dieses Zuwachses auf die beschriebenen Veräußerungen von Tochterunternehmen zurückzuführen ist.

Doch auch ohne den starken Sprung der Ergebnisse in 2021 konnte Eckert & Ziegler die Margen seit 2017 deutlich steigern. Nach dem antizipierten Rückgang im laufenden Geschäftsjahr wird sich diese Entwicklung voraussichtlich fortsetzen. Demnach könnte die operative Marge in drei Jahren 22,83 % betragen und somit um ganze 76,16 % höher stehen als in 2017.

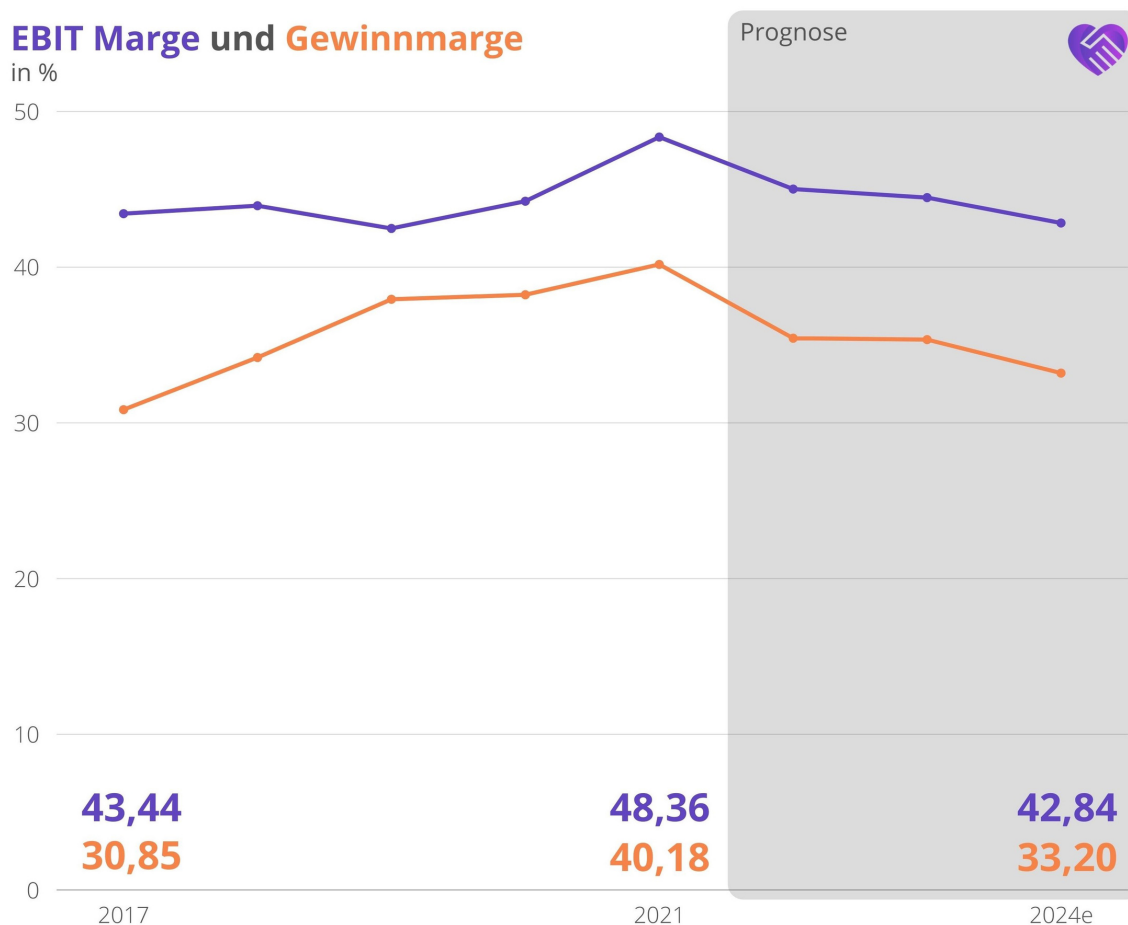


Abb. 17: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

## DIVIDENDENPOLITIK

Wie für deutsche Dividendenaktien üblich, beteiligt Eckert & Ziegler seine Anteilseigner mit einer Ausschüttung pro Jahr am Unternehmensgewinn. In Folge stagnierender Gewinne wurden zwischen 2010 und 2015 gleichbleibende Dividenden ausgezahlt. Da sich das Geschäft jedoch insbesondere ab 2017 sehr positiv entwickelte, sind auch die Ausschüttungen stark angestiegen.

Für das abgelaufene Geschäftsjahr hat die Unternehmensführung eine Anhebung um 11,11 % auf 0,50 EUR je Aktie vorgeschlagen, welche durch die Aktionäre im Rahmen der Hauptversammlung am 01. Juni diesen Jahres beschlossen werden muss. In diesem Fall beträgt die aktuelle Dividendenrendite 0,91 % bei einer Ausschüttungsquote von 30,12 % in Bezug auf den Nettogewinn.

Trotz der Erwartung von zukünftig steigenden Gewinnen rechnen die Analysten bis mindestens 2024 mit stagnierenden Ausschüttungen an die Aktionäre. Da Eckert & Ziegler nach eigenen Angaben eine stetige Dividendenpolitik verfolgt, sind jedoch auch weitere Erhöhungen nicht auszuschließen.

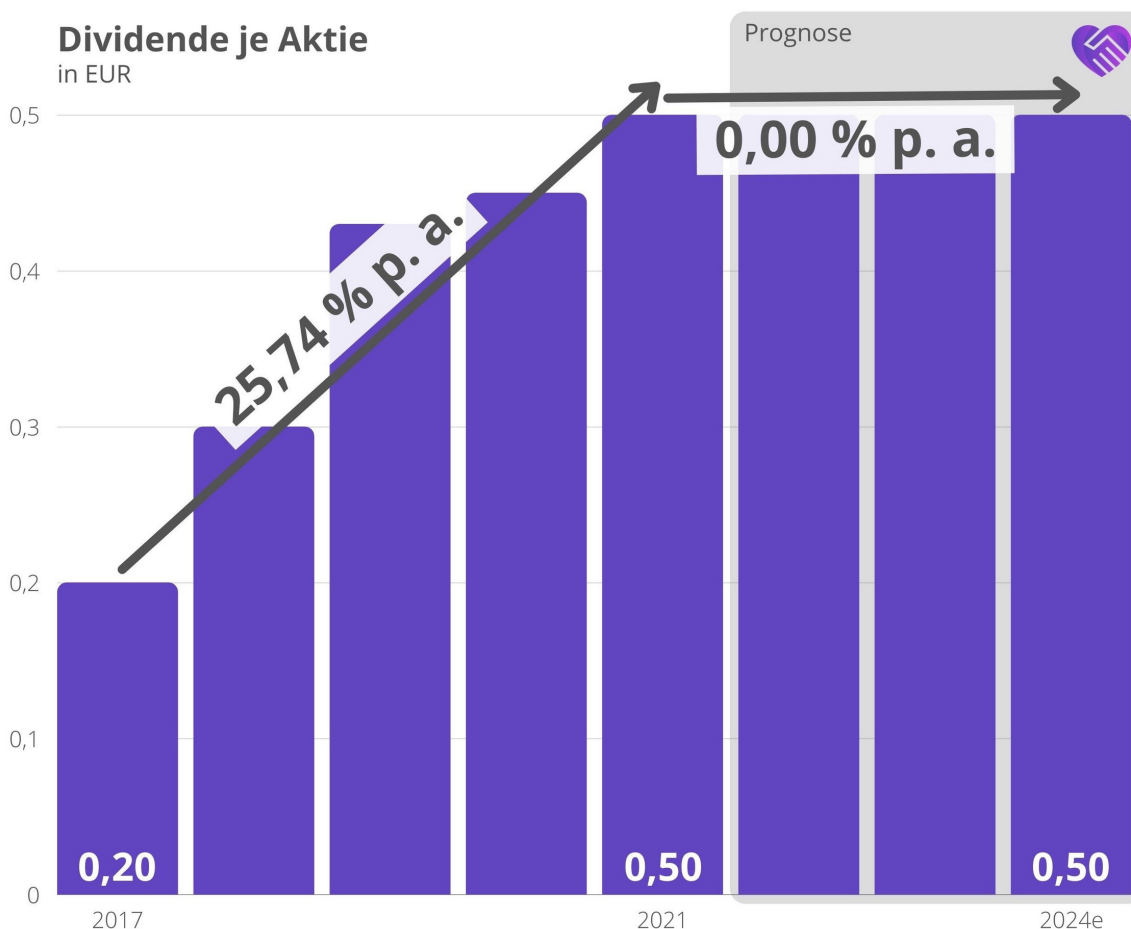


Abb. 18: Dividendenentwicklung

## HISTORISCHE KENNZAHLEN

### KUV

Bei der Betrachtung der vergangenen Kurs-Umsatz-Verhältnisse lässt sich unmittelbar erkennen, dass die Bewertung von Eckert & Ziegler in den letzten fünf Jahren deutlich angestiegen ist. Während das Unternehmen in 2017 noch mit dem 1,38-fachen Umsatz bewertet wurde, konnte bis 2021 ein Anstieg auf 11,04 erreicht werden. Derzeit liegt das Multiple mit 6,41 über dem historischen Mittelwert von 5,08. Auf Grundlage der Analystenschätzungen lässt sich für 2024 ein erwartetes KUV von 4,37 errechnen.

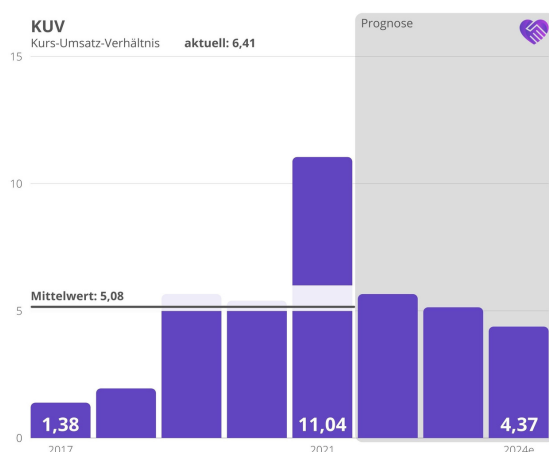


Abb. 19: KUV-Entwicklung

### KGV

Die historischen Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Eckert & Ziegler entwickelten sich grundsätzlich ähnlich wie die Kurs-Umsatz-Verhältnisse, wenngleich der Anstieg aufgrund der positiven Gewinnentwicklung etwas geringer ausgefallen ist. Zum Ende des letzten Geschäftsjahres verzeichnete das Gewinnvielfache bei einem Wert von 57,70 ebenfalls ein neues Hoch. Aktuell beträgt das KGV 33,51 und liegt somit unterhalb des historischen Mittelwerts von 36,29. Bis 2024 könnte ein Rückgang auf 26,24 verzeichnet werden.

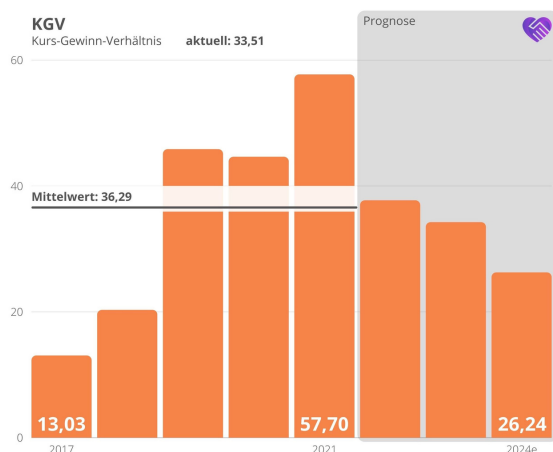


Abb. 20: KGV-Entwicklung



## KOCV

Das Verhältnis zwischen der Marktkapitalisierung von Eckert & Ziegler und den entsprechenden operativen Cashflows ist im betrachteten Zeitraum, wie die anderen Vielfachen, kontinuierlich angestiegen. Dabei sticht das vergangene Geschäftsjahr hervor, denn während sich die Aktie des Unternehmens mehr als verdoppelt hat, stagnierten die Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft. Somit befand sich das KOCV mit einem Wert von 58,85 auf einem historisch hohen Niveau. In Folge der jüngsten Korrektur beträgt das Multiple nunmehr 34,18 und wird sich in den kommenden drei Jahren voraussichtlich seinem historischen Durchschnitt i. H. v. 26,71 annähern.

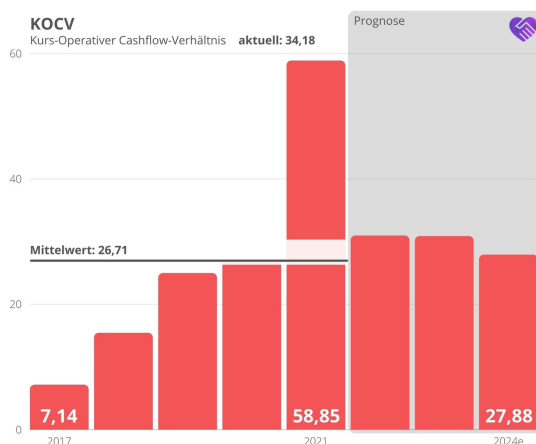


Abb. 21: KOCV-Entwicklung

## EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Seit 2017 sind die Gewinne von Eckert & Ziegler stark angewachsen, während die Erlöse durchschnittlich mit 6,81 % pro Jahr gesteigert werden konnten. Zukünftig rechnen sowohl die Unternehmensleitung als auch die Analysten mit einer Beschleunigung des Umsatzwachstums, welches im niedrigen zweistelligen Prozentbereich liegen soll. Im Anschluss an den prognostizierten Gewinnrückgang im laufenden Geschäftsjahr werden die Ergebnisse des Unternehmens voraussichtlich auch auf den Wachstumspfad zurückkehren. Insgesamt halten wir daher eine Einordnung als Average Grower für angemessen.



### Slow Grower

- Wachstum: 2 % bis 4 %
- Dividende: großzügig, regelmäßig



### Average Grower

- Wachstum: 10 % bis 12 %
- => stetig, kontinuierlich



### Fast Grower

- Wachstum: 20 % bis 25 %
- => Expansion + Reinvestition
- => häufig klein + aggressiv + neu



### Zyklischer

- zyklische Gewinnentwicklung
- => Umsatzentwicklung
- => parallel zur Gesamtwirtschaft



### Turnaround

- Konkurs droht
- extremer Kursverlust
- => Hoffnungsschimmer



### Asset Play

- Betriebsvermögen
- => von Masse übersehen
- => z.B. Liquidität, Immobilien, ...

Abb. 22: Eckert & Ziegler ist ein Average Grower.

## FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Eckert & Ziegler erreicht 8 von 10 möglichen Punkten in unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Average Grower. Bis auf das erwartete KGV in fünf Jahren, welches nur minimal über dem Schwellenwert von 25 liegt und der prognostizierten Entwicklung der operativen Margen, werden sämtliche unserer Anforderungen erfüllt. Berücksichtigt man den Umstand, dass die Gewinnspannen im vergangenen Geschäftsjahr nur aufgrund von einmaligen Effekten überproportional stark angestiegen sind, würde Eckert & Ziegler letzteren Punkt ebenfalls erhalten. Nichtsdestotrotz erzielt das Unternehmen anhand unserer Kriterien ein sehr gutes Ergebnis.



<b>Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (6,81 %)	<b>Konzerngewinn (dauerhaft):</b>	<b>über 0</b> (ja)
<b>Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (13,60 %)	<b>KGVe in 5 Jahren:</b>	<b>unter 25</b> (25,10)
<b>EBIT Wachstum (letzten 5 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (27,47 %)	<b>Verschuldungsgrad zum EBITDA:</b>	<b>unter 2</b> (Nettoliiquidität)
<b>EBIT Wachstum (nächsten 3 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (8,37 %)	<b>EBIT Margen Wachstum (in 3 Jahren):</b>	<b>über 10 %</b> (-13,18 %)
<b>max. EBIT Jahresdrawdown:</b>	<b>unter 50 %</b> (0,00 %)	<b>Eigenkapital-Quote und -Rendite:</b>	<b>30 % &amp; 15 %</b> (55,37 %)
		<b>oder Eigenkapital-Quote und -Rendite:</b>	<b>40 % &amp; 10 %</b> & 23,59 %)

### KGVe

Das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis. Wir berechnen dies mit dem prognostizierten durchschnittlichen Gewinnwachstum der nächsten 3 Jahre und berücksichtigen einen Sicherheitsabschlag von 30 %.

Abb. 23: Eckert & Ziegler erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 8 von 10 Punkten.

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

## ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

### Einleitung

Vorweg kann bereits erwähnt werden, dass Eckert & Ziegler großteils einen Nischenmarkt bedient. Während das Segment „Isotope Products“ (Messen und Regeln) vorwiegend radioaktive Präparate für bildgebende Verfahren in verschiedensten Industrien, wie zum Beispiel in der diagnostischen Radiologie oder auch für berührungsfreie Messmethoden, produziert, beschäftigt sich das zweite Segment „Medical“, wie bereits im Geschäftsmodell erwähnt, mit den Bereichen der Strahlentherapie und der Nuklearmedizin. Dahingehend geben wir einen allgemeinen Überblick über die Medizintechnik inkl. Nuklearmedizin und zum anderen wollen wir auf den Nischenmarkt der Isotopentechnologie eingehen.

### Marktzusammensetzung und Entwicklung

Medizintechnik

### Umsatzverteilung nach Segmenten bei medizinischen Geräten im Jahr 2021

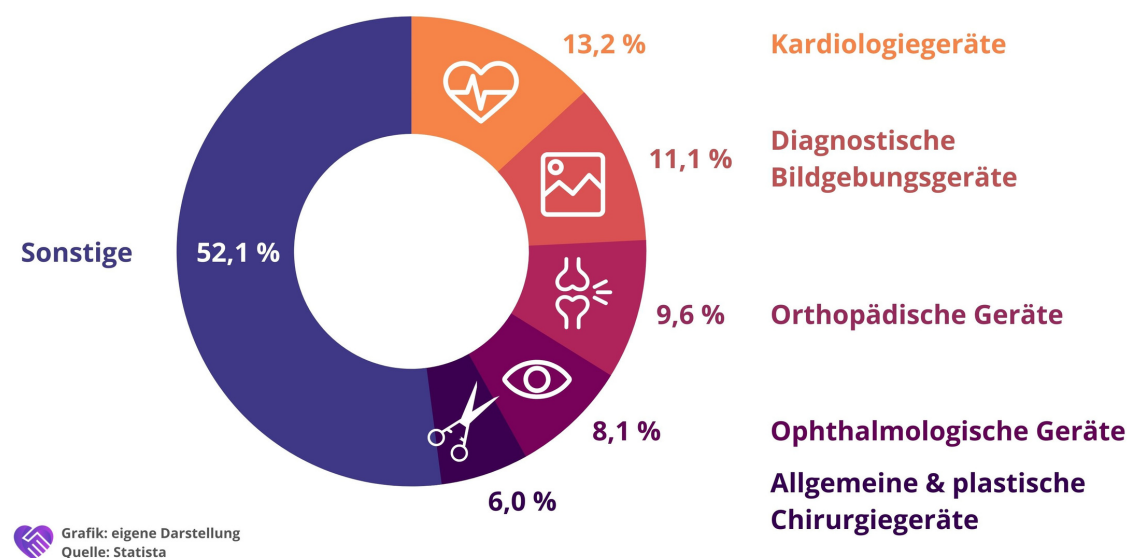


Abb. 24: Umsatzverteilung nach Segmenten bei medizinischen Geräten

Unter den Begriff Medizintechnik fallen Krankenhaustechnik und medizinische Geräte wie Kardiologiegeräte, ophthalmologische Geräte, orthopädische Geräte sowie allgemeine und plastische Chirurgiegeräte.

In Zusammenhang mit dem Unternehmen Eckert & Ziegler sind vor allem die bildgebenden Verfahren, die im Bereich der diagnostischen Radiologie zur Anwendung kommen, interessant. Hierzu zählen unter anderem neben der zuvor genannten Computertomographie (CT) auch das viel ältere und bekanntere Röntgenverfahren. Mit einem Umsatzanteil von 11,10 % im Jahr 2021 stellen die bildgebenden Geräte nach den Kardiologiegeräten den zweitgrößten Bestandteil des weltweiten Marktes dar.

Basierend auf den Umsätzen der 300 führenden Medizintechnik-Unternehmen zeigt die Abbildung 25 die Umsatzentwicklung der weltweiten Medizintechnik-Industrie in den Jahren von 2005 bis 2024. Bezogen auf den EvaluateMedTech Report, der als Quelle in dieser Statista-Grafik angegeben wird, sollen die Umsätze im Jahr 2024 auf rund 594,50 Mrd. USD ansteigen.

### Umsatzentwicklung der Medizintechnik-Industrie inkl. Prognose

in Mrd. USD

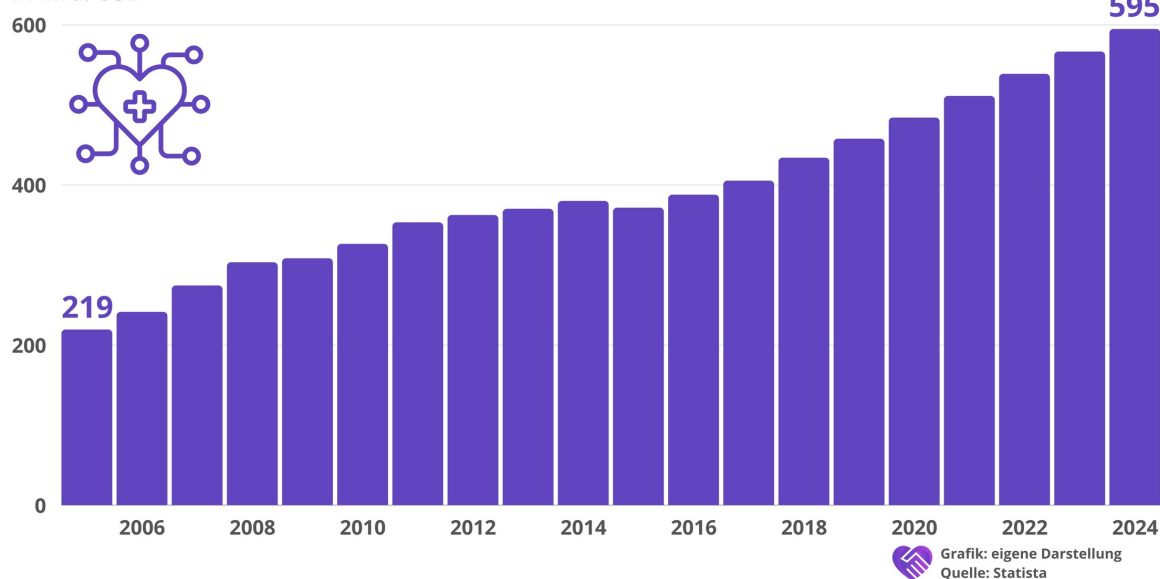


Abb. 25: Entwicklung der Medizintechnik-Industrie

Mit einem prognostizierten Umsatz von 265 Mio. EUR (rund 287 Mio. USD) für das Jahr 2024 kann das Unternehmen Eckert & Ziegler nur schwer in dem nachstehenden Balkendiagramm mit den Top-Unternehmen nach Umsatz weltweit dargestellt werden. Um ein Gefühl für die Größe dieser Branche zu entwickeln, haben wir für Euch in Abbildung 26 die Top 5 Medizintechnik-Unternehmen nach Umsatz im Jahr 2017 inkl. Prognose für 2024 dargestellt. Das größte Unternehmen ist der Statistik zufolge Medtronic mit einem Umsatz von 30 Mrd. USD im Jahr 2017. (Aktuell 2021 liegt der Umsatz bei 30,12 Mrd. USD.)

## Top 5 Medizintechnik-Unternehmen nach weltweitem Umsatz

in Mrd. USD in 2017 und 2024e

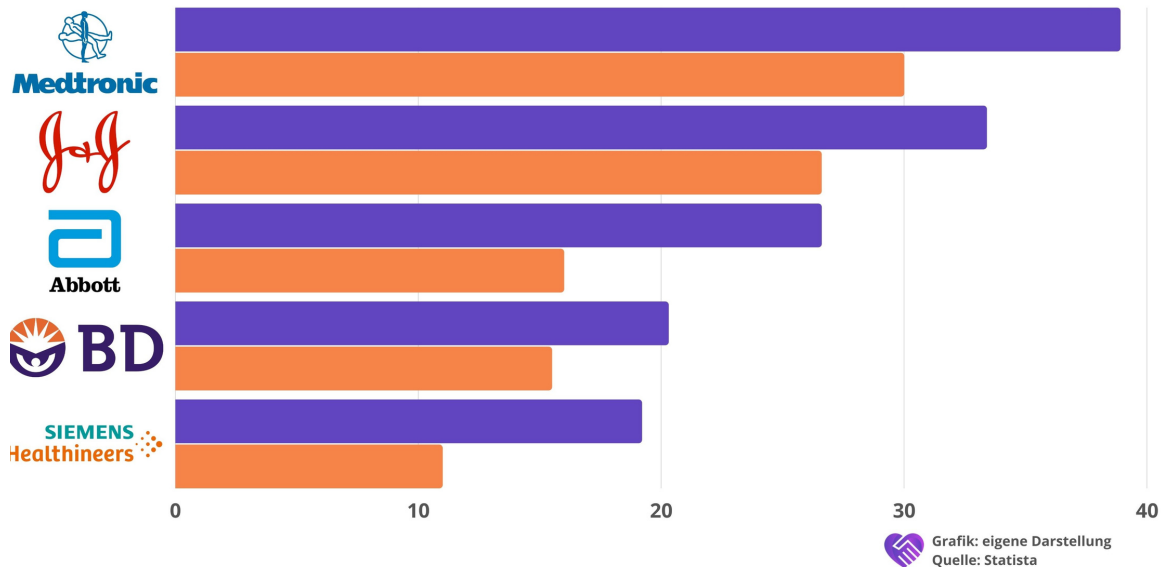


Abb. 26: Top 5 Medizintechnik-Unternehmen nach weltweitem Umsatz

Die Top 3 Medizintechnik-Segmente in den Jahren 2017 und 2024 werden in Abbildung 27 dargestellt. Die bildgebenden Verfahren erwirtschafteten 2017 weltweit rund 39,50 Mrd. USD Umsatz und sollen bis 2024 auf über 51 Mrd. USD steigen.

## Top 3 Segmente der Medizintechnik nach weltweitem Umsatz

in Mrd. USD in 2017 und 2024e

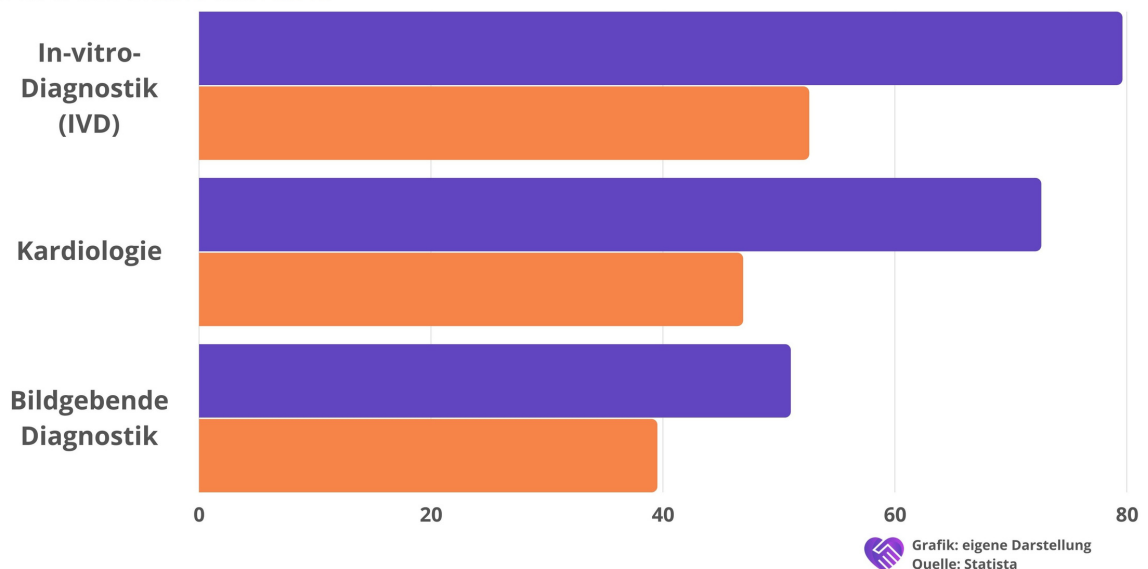


Abb. 27: Top 3 Segmente der Medizintechnik nach weltweitem Umsatz

Bildgebende Verfahren oder bildgebende Diagnostik sind wie bereits erwähnt Untersuchungstechniken, die eine bildliche Darstellung von inneren Organen oder deren Funktionszustand ermöglichen. Hierzu zählen:

- Magnetresonanztomografie (MRT) – arbeitet mit Magnetfeld
- Ultraschall – Schallwellen
- Endoskopie – Lichtstrahlen



- Röntgen – Elektromagnetische Strahlung
- Computertomografie (CT) – Elektromagnetische Strahlung

Abbildung 28 zeigt die führenden Medizintechnik-Unternehmen nach weltweiten Marktanteilen im Segment der bildgebenden Diagnostik im Jahr 2017 inklusive Prognose für das Jahr 2024. Im Jahr 2017 hielt Siemens Healthineers in diesem Bereich weltweit einen Marktanteil von rund 23,20 %.

### Medizintechnik-Unternehmen im Segment bildgebende Diagnostik

nach weltweitem Marktanteil in % in 2017 und 2024e

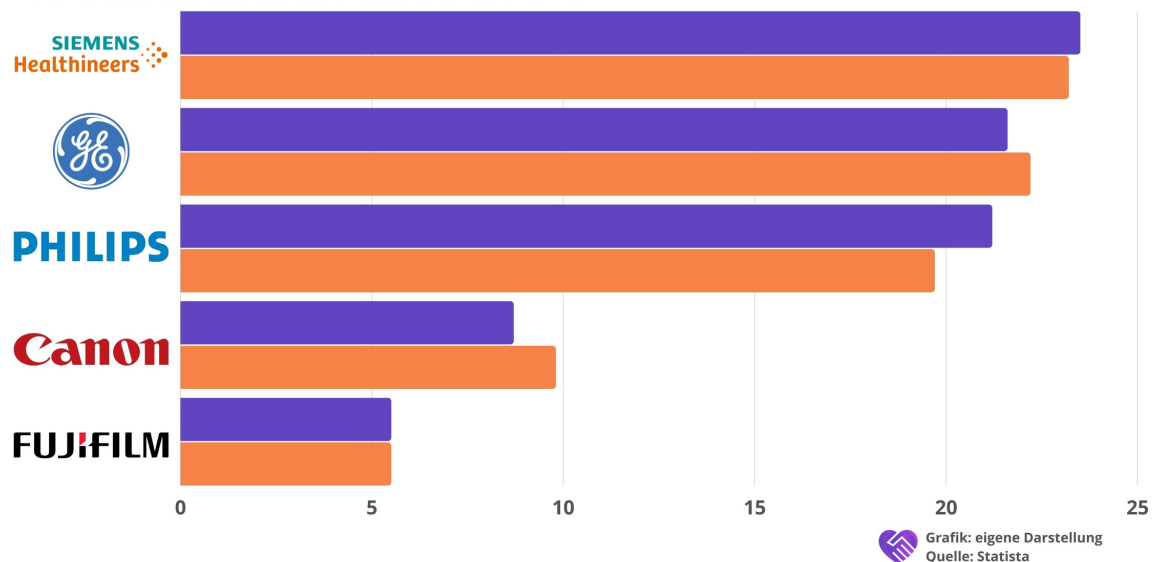


Abb. 28: Medizintechnik-Unternehmen im Segment bildgebende Diagnostik

### Nuklearmedizin

„Nuklearmedizin ist ein Fachgebiet der Medizin, in dem radioaktive Isotope bzw. radioaktive chemische Verbindungen, sogenannte Radiopharmaka (radioaktive Arzneimittel), für Diagnose oder Therapie angewendet werden.“ – Medizinische Universität Wien.

Laut einer Prognose von „The Insight Partners“ könnte der globale Radiopharmazeutika- und Nuklearmedizin-Umsatz bis zum Jahr 2027 auf rund 6,68 Mrd. USD steigen.

## Umsatz mit Radiopharmazeutika und Nuklearmedizin

in Mrd. USD

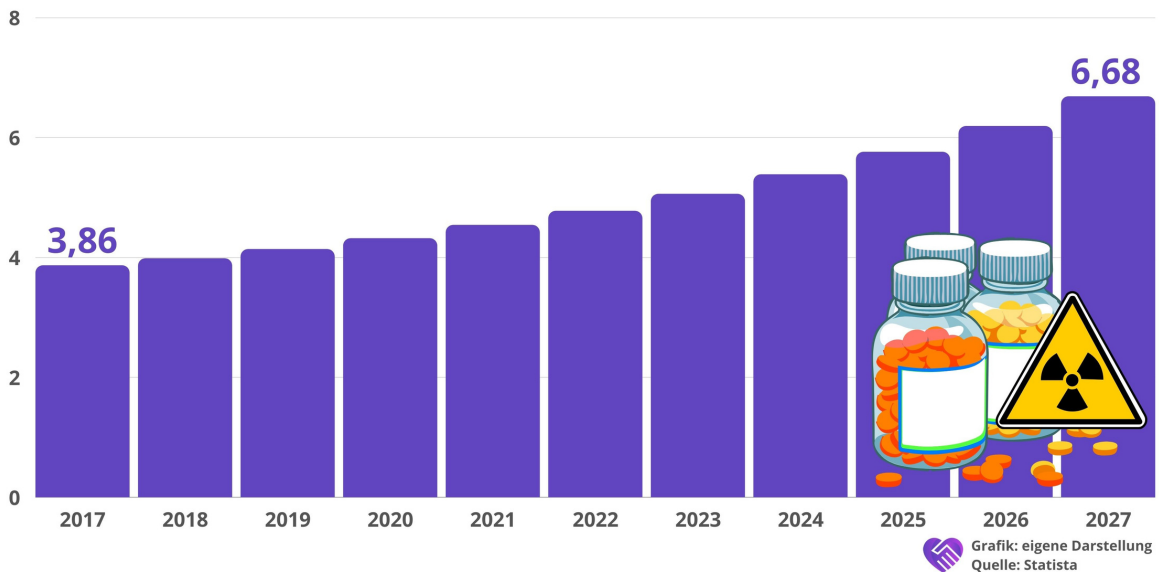


Abb. 29: Umsatz mit Radiopharmazeutika und Nuklearmedizin

Die Nuklearmedizin wird auch in der Krebsdiagnostik und somit zur Behandlung von bösartigen Tumoren verwendet. Durch den Einsatz von radioaktiven Medikamenten soll sich das Gewebe mit dem radioaktiven Stoff anreichern und so die Tumorzellen von innen heraus zerstören. Auf diese Weise kann der Tumor mit einer hohen Strahlendosis bestrahlt werden, ohne dass umliegende gesunde Gewebe zu schädigen.

Im Gegensatz zu den bildgebenden Verfahren wie Röntgen, bei welchen man vorwiegend strukturelle Informationen über Knochen oder Organe erhält, steht bei nuklearmedizinischen Untersuchungen die Funktionsbeurteilung von Organen, Geweben und auch Knochen im Vordergrund.

Daher ist diese Art der Untersuchung weniger als konkurrierendes Verfahren zu sehen, sondern vielmehr als sinnvolle Ergänzung, die oft auch mit weniger Unannehmlichkeiten verbunden ist.

Wie klein der Nischenmarkt der nuklearmedizinischen Diagnostik wirklich ist, zeigt sich in folgender Statistik. Abbildung 30 zeigt die prozentuelle Anzahl der vollstationären Maßnahmen bildgebender Diagnostik in deutschen Krankenhäusern im Jahr 2020. Nur rund 2,11 % entfallen auf den Bereich der Nuklearmedizin.

## Bildgebende Diagnostik in dt. Krankenhäusern nach Verfahren

in 2020

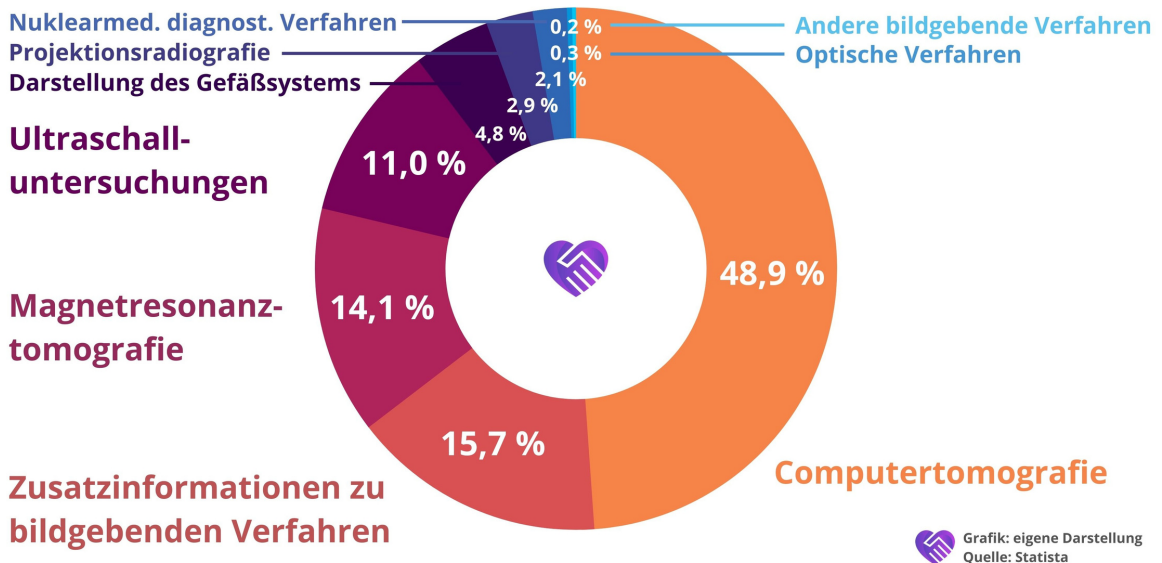


Abb. 30: Bildgebende Diagnostik in deutschen Krankenhäusern nach Verfahren

### Industrielle Radiometrie

Die industrielle Radiometrie befasst sich mit radiometrischen Messungen, sprich berührungslosen Messverfahren. Einige Verfahren benötigen zur berührungslosen Messung eine Strahlungsquelle. Die Radiometrie spielt vor allem in der Geophysik sowie der Erdöl- und Erdgasindustrie in Form von geophysikalischen Bohrlochmessungen zur Bestimmung von Gesteinen und deren Zusammensetzung eine wichtige Rolle. So kann bspw. in Bohrlöchern in mehreren tausend Metern Tiefe Tongestein anhand seiner natürlichen Gammastrahlung von Sandstein unterschieden werden.

Andere gebräuchliche Messverfahren, die ebenfalls eine radioaktive Quelle benutzen, werden zum Detektieren von Dichte-, Dicke- oder Füllstandsmessungen anhand des Durchstrahl- oder Rückstrahlverfahrens in der Industrie eingesetzt.

## ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

### Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Eckert & Ziegler anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Eckert & Ziegler	Siemens Healthineers	Philips	General Electric
WKN / ISIN	565970 / DE0005659700	SHL100 / DE000SHL1006	940602 / NL0000009538	A3CSML / US3696043013
Mitarbeiter	866	66.800	78.189	168.000
Hauptsitz	Berlin, Deutschland	Erlangen, Deutschland	Amsterdam, Niederlande	Boston, USA
Marktkapitalisierung	1,16 Mrd. EUR	63,19 Mrd. EUR	23,72 Mrd. EUR	99,85 Mrd. USD
Umsatz	180,44 Mio. EUR	19,20 Mrd. EUR	17,16 Mrd. EUR	74,20 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	6,81 % p. a.	6,87 % p. a.	-0,89 % p. a.	-11,41 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	13,60 % p. a.	8,75 % p. a.	5,92 % p. a.	6,20 % p. a.
Bruttomarge	50,48 %	37,99 %	41,78 %	27,36 %
EBIT	47,45 Mio. EUR	2,58 Mrd. EUR	0,55 Mrd. EUR	-1,81 Mrd. USD
EBIT Marge	26,30 %	13,45 %	3,22 %	-2,44 %
KUV	6,41	3,29	1,38	1,35
KGV	33,51	35,88	7,15	-
KGV 2024e	26,24	21,96	13,21	13,45
KOCV	34,18	22,27	14,57	29,97
Dividendenrendite	0,91 %	1,52 %	3,12 %	0,35 %
Ausschüttungsquote	30,12 %	54,14 %	23,29 %	-
Eigenkapitalquote	55,37 %	39,38 %	42,94 %	20,27 %
Nettoverschuldung	-68,05 Mio. EUR	12,11 Mrd. EUR	3,71 Mrd. EUR	19,42 Mrd. USD

Eckert & Ziegler besitzt ein Produktportfolio, welches in der Breite einzigartig ist. Die hier betrachteten Unternehmen sind zum Großteil in anderen Branchen tätig und konkurrieren lediglich in Nischenmärkten mit dem deutschen Strahlen- und Medizintechnik-Unternehmen. Ein direkter Vergleich der Kennzahlen ist aus diesem Grund schwierig, weshalb der

vorliegende Konkurrenzvergleich eher einem Überblick dient.

### Performance seit drei Jahren

Je weiter man aus dem Chart herauszoomt, desto größer wird der Unterschied zwischen Eckert & Ziegler und den Konkurrenten. Das deutsche Unternehmen aus Berlin outpermt deutlich und liegt mit viel Abstand vor Siemens Healthineers und General Electric. Philips weist im Zeitraum der letzten drei Jahre sogar eine negative Rendite auf.

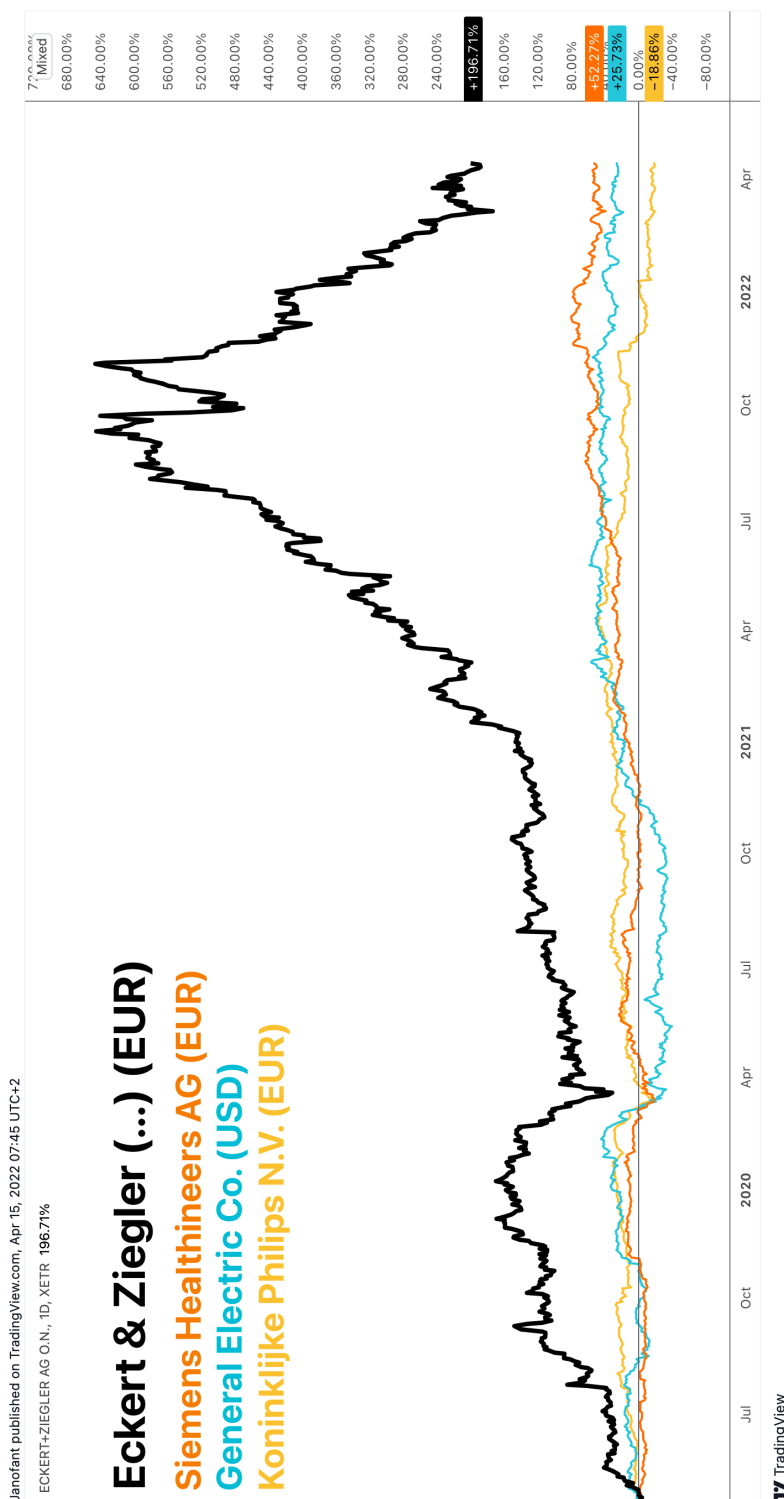


Abb. 31: Performancevergleich von Eckert & Ziegler und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

# 4. Chancen und Risiken

## CHANCEN

### **Nischenmarkt und Know-how (1)**

Sowohl das Segment „Messen und Regeln“ als auch die Nuklearmedizin decken einen Nischenmarkt ab. Die Tatsache massiver Eintrittsbarrieren in diesem Markt aufgrund von derart spezialisierten und hochentwickelten Produkten hat zur Folge, dass nur wenige internationale Anbieter mit ähnlichem Produktportfolio wie Eckert & Ziegler am Markt miteinander konkurrieren. Daher haben wir auch in den Porters Five Forces im Abschnitt Burggraben dementsprechend hohe Punkte für deutsche Medizintechnik-Unternehmen vergeben.

### **Radiopharmazie/Personalisierte Medizin (2)**

Eckert & Ziegler ist laut eigener Auskunft einer der wenigen Anbieter von Schlüsselprodukten der Präzisionsonkologie wie z. B. Ge-68/Ga68 Generator, Yttrium-90 und Lutetium-177. Alle drei Radiopharmaka sind mit Radionukliden markierte Verbindungen, die für diagnostische und therapeutische Anwendungen genutzt und zu gezielten Tumorbehandlungen zum Einsatz kommen.

Dr. Andreas Eckert äußerte sich folgendermaßen zu der Entwicklung radiopharmazeutischer Produkte: „Treiber unseres Wachstums bleibt das anhaltend starke Interesse der Pharmaindustrie an radiopharmazeutischen Ansätzen. Ein Schwerpunkt der nächsten Jahre wird dabei im Bereich der sogenannten Präzisionsonkologie erwartet, bei der die teure Tumormedikation dem Patienten nur dann gegeben wird, wenn ein vom molekularen Aufbau her fast identisches Diagnostikum vorher bestätigt hat, dass der Patient auf die Therapie anspricht“.

Die gezielte Behandlung von Krebspatienten und die spezielle Art der Behandlung wird somit auch als personalisierte Medizin bezeichnet. Im Jahr 2018 wurde der weltweite Marktumsatz mit personalisierter Medizin auf etwa 1,57 Bio. USD geschätzt. Für das Jahr 2025 belaufen sich die Schätzungen der Experten auf ein Marktvolumen von etwa 3,18 Bio. USD und entspricht somit einer jährlichen Wachstumsrate von über 10 %.



## RISIKEN

### Umgang mit Radioaktivität (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: hoch

Auswirkungen: mittel-hoch

Wir haben schon über viele Unternehmen und deren Risiken recherchiert, doch der Umgang mit Radioaktivität und die daraus resultierenden Haftungen im Falle einer Gefährdung von Personen und der Umwelt liegen bei keinem der bis dato analysierten Unternehmen vor. Der Umgang mit radioaktiven Stoffen ist in Deutschland klar geregelt und bedarf einer Genehmigung nach § 7 der deutschen Strahlenschutzverordnung (StrlSchV) zum Umgang mit radioaktiven Stoffen. Die Umgangsgenehmigung kann entzogen werden, wenn bestimmte Vorschriften, insbesondere auch Dokumentationsvorschriften, nicht eingehalten werden.

Eckert & Ziegler begegnet diesem Risiko, indem sich das Unternehmen strengen Qualitätskriterien unterwirft. Um betriebliche Unfälle oder Beeinträchtigungen zu vermeiden, führt das Unternehmen regelmäßig Schulungen zum Thema Arbeitssicherheit und Strahlenschutz sowie interne und externe Audits zur Verbesserung der Standards und Qualitätsmanagementsysteme durch. Auch der Versand der Produkte unterliegt dementsprechend speziellen Vorschriften. Daher ist Eckert & Ziegler hier auf einen spezialisierten Dienstleister von Gefahrguttransporten angewiesen. Das Unternehmen verweist hier auf Spezialgenehmigungen, die den Transport solcher Produkte stark reglementieren und vor dem Hintergrund einer weltweit steigenden Terrorgefahr womöglich noch komplexer und kostenintensiver werden lassen könnte. Zu guter Letzt stellt auch die Entsorgung von radioaktiven Materialien eine Herausforderung dar. Auch hier ist Eckert & Ziegler stark auf Entsorgungseinrichtungen für isotopentechnischer Reststoffe angewiesen.

### Personelles Risiko (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: mittel-hoch

Eckert & Ziegler hängt in vielen Geschäftsbereichen von den spezialisierten Kenntnissen seiner Mitarbeiter ab. Insbesondere beim Aufbau neuer Geschäftsfelder, aber auch in der Entwicklung und im Vertrieb, ist das Unternehmen auf das Wissen und die Kompetenzen besonders qualifizierter Schlüsselpersonen angewiesen. Um das Risiko der personellen Fluktuation von talentierten Mitarbeitern zu minimieren, bemüht sich das Unternehmen um eine angenehme und kollegiale Arbeitsatmosphäre, ein modernes und

sicheres Arbeitsumfeld, eine adäquate Entlohnung und Angebote zur berufsbegleitenden Aus- und Fortbildung sowie flexible Arbeitszeiten. Freiwerdende Positionen können aufgrund des Fachkräftemangels teilweise nur verzögert besetzt werden. Trotz arbeitnehmerfreundlicher Maßnahmen kann Eckert & Ziegler nicht garantieren, dass diese Mitarbeiter beim Unternehmen bleiben oder sich in der notwendigen Form engagieren.

### Abhängigkeit von Großkunden (3)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: gering

Rund 25 % der gesamten Umsätze entfallen auf die zehn größten Kunden. Hier könnte der Fall eintreten, dass die Hauptkunden vereinzelt bzw. geballt ihre Abnahmemengen reduzieren. Die Verringerung der Nachfrage seitens eines der Hauptkunden würde zu negativen Auswirkungen auf die Ertragslage des Konzerns führen. Da Eckert & Ziegler jedoch einen hohen Wert auf langfristige Vereinbarungen bzw. Verträge legt, stufen wir dieses Risiko als gering ein.

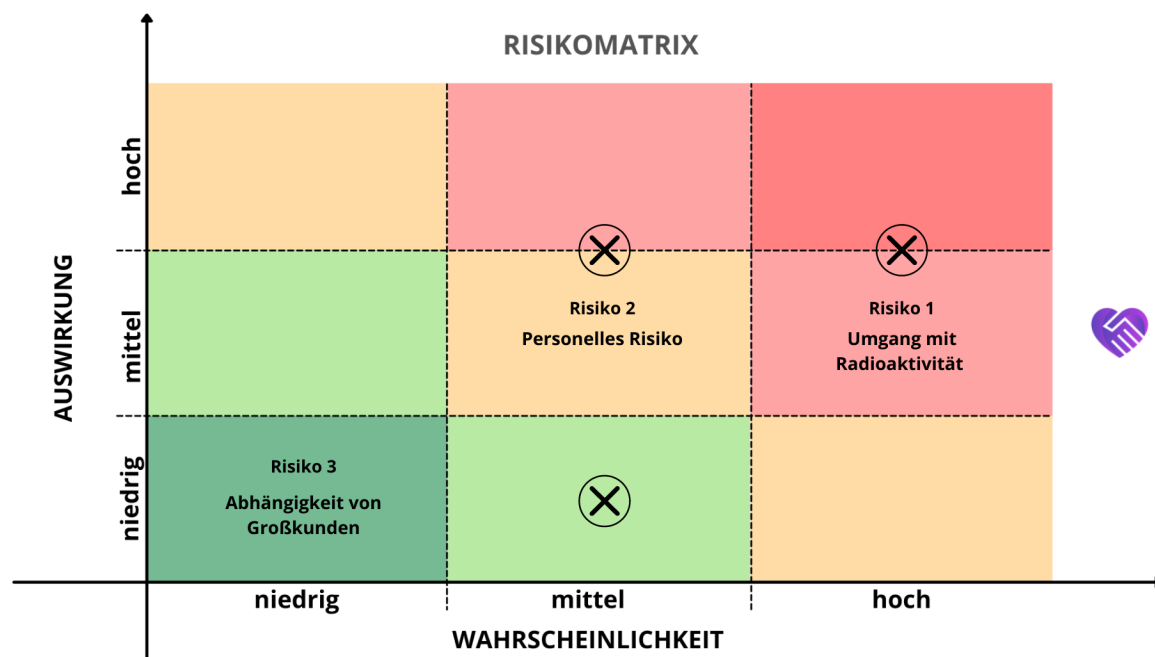


Abb. 32: Risikomatrix

# 5. Unsere Bewertung

## Die Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten: Unsere Werte für Eckert & Ziegler sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 1,00 %

Risikoprämie: 6,00 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,00

ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 7,00 %. Das Unternehmen hat fast keine verzinnten Schulden und ist in einem rasant wachsenden Marktumfeld vertreten. Zudem gilt die Branche der Medizintechnik als nicht sehr zyklisch. Der Abzinsungssatz wirkt auf uns daher von der Höhe her schlüssig.

## Optimistisches Szenario

Bis 2027 erwarten wir ein zunächst anhaltendes Wachstum von rund 15 % pro Jahr. Danach soll das Wachstum auf bis zu 7 % pro Jahr abflachen. In der ewigen Rente gehen wir von einem Wachstumsabschlag von 2 % aus.

Die Marge geht in unserer Kalkulation langsam, aber kontinuierlich nach oben. Jedoch sehen wir vorerst ein Maximum bei 26 %, die Bruttomarge langfristig eher bei maximal 60 %.

Der faire Wert je Aktie wäre dann zum heutigen Stichtag bei 79,74 EUR.

Die Renditeerwartung taxieren wir mit ca. 11 % pro Jahr. Hier einkalkuliert ist ein KGVe 2031 von 27 und eine Ausschüttungsquote von 30 % der Gewinne.

## Pessimistisches Szenario

Konservativer betrachtet, gehen wir nur von schwankenden Wachstumsraten aus. Diese sollen zwischen 7 % bis maximal 12 % liegen. In der ewigen Rente ist der Wachstumsabschlag dann nur bei einem Prozentpunkt.

Die operative Marge nehmen wir auf einem Niveau von 20–21 % an. Damit würde diese auf dem Niveau von 2021 stagnieren.

Der faire Wert je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 45,25 EUR belaufen.

Damit wäre der Kurs relativ nahe am derzeitigen Kursniveau. Allerdings müssen wir unser KGVe 2031 im Vergleich zum optimistischen Szenario anpassen. Aufgrund der kleineren Wachstumsraten und der niedrigeren Marge ist unserer Auffassung nach nur ein KGVe von 22 realistisch.

Die Renditeerwartung beläuft sich dann nur noch auf 3,80 % pro Jahr.

## DCF-Modell

Im DCF-Modell kommen wir auf einen WACC von 6,91 %, mit welchem die zukünftigen Free Cashflows abgezinst werden. Erst ab 2024 wird ein positiver Free Cashflow erwartet. Unser DCF-Verfahren geht somit erst im Jahr 2028 in die ewige Rente.

Der Wachstumsabschlag beläuft sich auf 2 %.

Die Free Cashflow Marge nehmen wir langfristig mit 17 %, wobei diese zunächst deutlich unterhalb dieses Niveaus taxiert.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert je Aktie von 54,75 EUR.

Unser Ergebnis ist somit sehr nahe am derzeitigen Kursniveau, was für eine faire Bewertung spricht.

Das Modell findest du [hier](#).

## Unsere Einschätzung

Ich (Christian) sehe eher das optimistische Szenario als Grundlage für die Renditeerwartung. Dies begründe ich mit dem starken Trend der Branche bzw. der Branchen und der wohl in Zukunft noch steigenden Nachfrage. Eckert & Ziegler kann bereits profitabel in diesem Markt wachsen. Daher sehe ich die zukünftigen Aussichten als sehr gut an.

Meine persönliche Renditeerwartung beträgt somit rund 11 % pro Jahr und die Investmentampel steht auf Grün.

Ich habe Eckert & Ziegler derzeit nicht im Depot, allerdings ist die Aktie sehr weit oben auf meiner Watchlist. Sollte sie in mein Depot wandern, werde ich vor allem auf das Umsatzwachstum, die Bruttomarge und den Free Cashflow achten.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

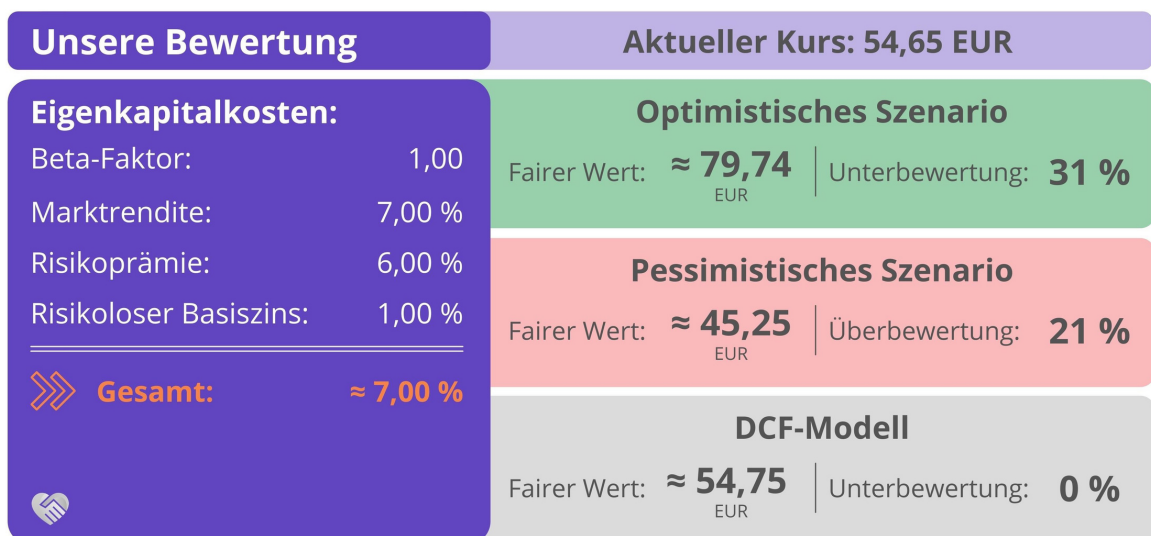


Abb. 33: Bewertungsszenarien für Eckert & Ziegler

# 6. Technische Ansicht

## CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

### Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)		141,40 EUR	22,55 EUR
mittelfristig (Wochen-Chart)		50,35 EUR	100,90 EUR
kurzfristig (Tages-Chart)		50,35 EUR	66,70 EUR

Abb. 34: Trendeinordnung für Eckert & Ziegler

### Langfristig

Der langfristige Trend von Eckert & Ziegler ist seit dem Abverkauf nach der Dotcom-Blase aufwärtsgerichtet und war seitdem erst zwei Mal in einer zeitlich länger andauernden Korrektur. Seit 2016 hat die Geschwindigkeit zudem merkbar zugenommen: Die Trendbewegungen sind schneller, aber auch die Korrekturen.



Abb. 35: Monats-Chart von Eckert & Ziegler

### Mittelfristig

Der mittelfristige Trend ist seit dem Doppeltop als Umkehrformation im Jahr 2021 abwärtsgerichtet. Die Abwärtsbewegung, die seitdem aktiv ist, stellt eine Korrektur des langfristigen Aufwärtstrends dar, welche man als gesund

einstufen kann.



Abb. 36: Wochen-Chart von Eckert & Ziegler

### Kurzfristig

Kurzfristig ist die Aktie weiterhin im Abwärtstrend und steht kurz davor diese Trendrichtung erneut zu bestätigen. Dafür müsste das Tief bei 50,25 EUR unterboten werden.



Abb. 37: Tages-Chart von Eckert & Ziegler

### Aussicht

Da die derzeitige Abwärtsbewegung übergeordnet nur als angemessene Korrektur einzuordnen ist, kann der Rücksetzer durchaus als



Einstiegsgelegenheit betrachtet werden, sofern man sich für die Aktie interessiert. Sollte das Hoch bei 66,45 EUR überboten werden, ist eine kurz- bis mittelfristige Bodenbildung vollendet. Etwas "schöner" wäre es jedoch, wenn die markierte Unterstützungszone noch einmal richtig angelaufen und nachhaltig getestet wird. Auch dann bleibt das genannte Hoch relevant und sollte überschritten werden.

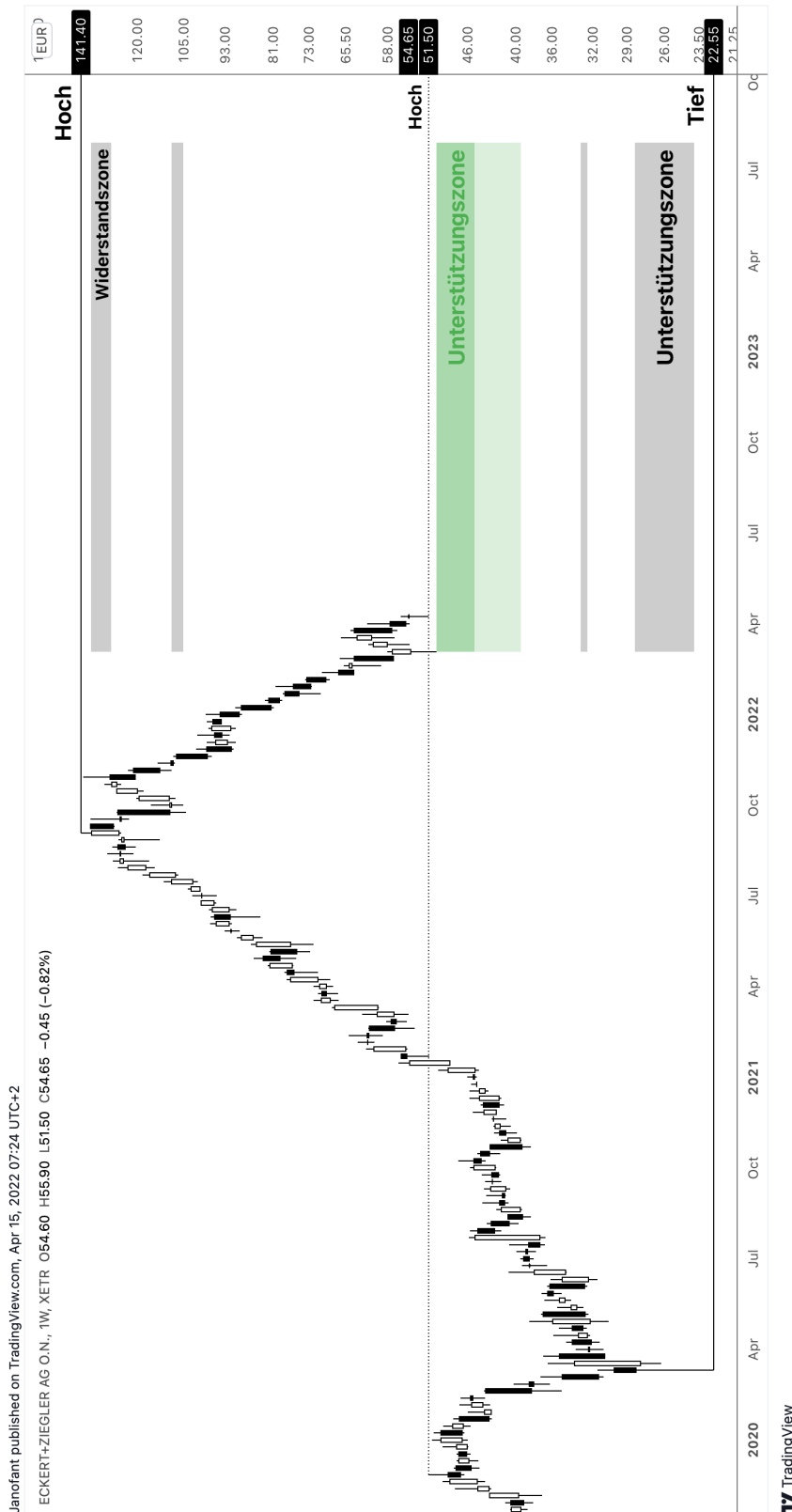


Abb. 38: Die Aktie befindet sich in der Nähe der bedeutendsten Unterstützungszone.

## TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Eckert & Ziegler die volle Punktzahl. Es gibt keinen Kritikpunkt, der die langfristige technische Perspektive der Aktie betrifft.



### Trend

**sehr langfristig:** aufwärts (2 P.)  
**langfristig:** aufwärts (1 P.)

### Volumen

**VPOC:** unterhalb vom aktuellen Kurs (1 P.)  
**Volumen-Cluster:** keins über dem aktuellen Kurs (1 P.)

### Trendstabilität

**aktuell:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)  
**3 Jahre:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)  
**5 Jahre:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)

### Sonstiges

**Ausgleich/subjektiv:** neutral (2 P. von 2 P.)

### VPOC

Kurs, an dem am meisten Volumen gehandelt wurde.

### EMA und MA

Exponentieller gleitender Durchschnitt und normaler gleitender Durchschnitt. Beide werden im Wochen-Chart betrachtet.

*Abb. 39: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Eckert & Ziegler 10 von 10 Punkten.*

## MARKTSYMMETRIE

Die aktuelle Korrektur ist im historischen Vergleich die größte, die die Aktie seit Beginn des Aufwärtstrends jemals durchlaufen hat. Hinzu kommt: Sie verläuft zugleich dennoch besonders schnell. Die Kombination ist nicht unbedingt positiv, aber man sollte hier berücksichtigen, dasselbe gilt auch für die Aufwärtstrendbewegungen. Auch hier hat das Momentum in der jüngsten Vergangenheit zugenommen.

### Rallye- und Korrekturlängen seit 2002

in %

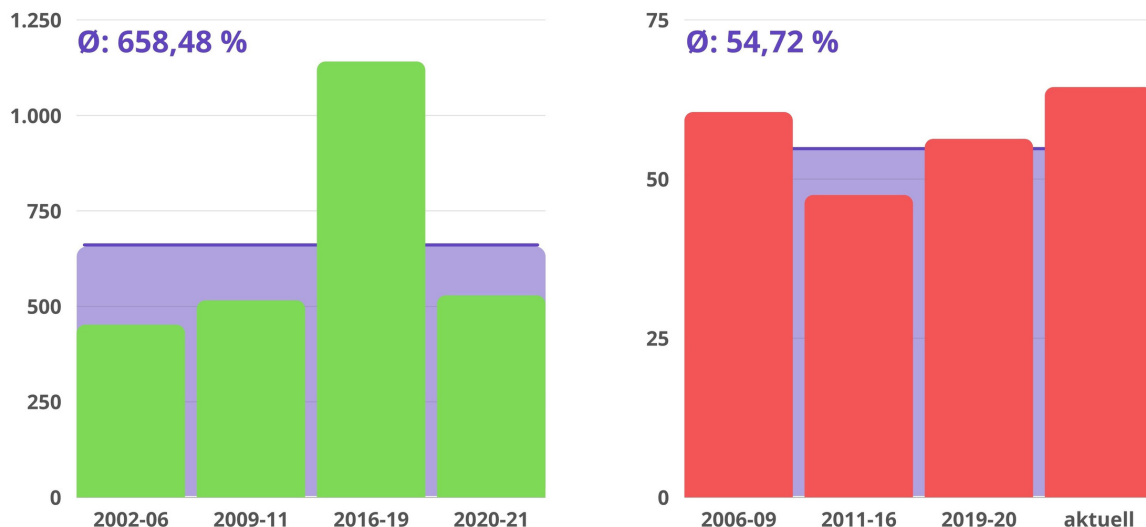


Abb. 40: Durchschnittliche Rallye- und Korrekturlängen seit 2002

### Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

basierend auf der durchschnittlichen Rallye- und Korrekturlänge

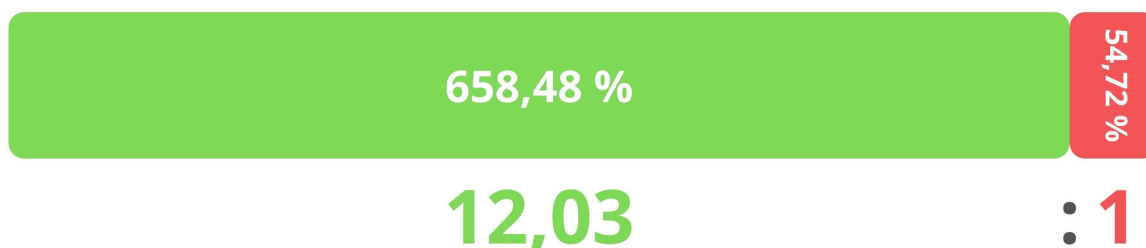


Abb. 41: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

# 7. Fazit

Eckert & Ziegler ist ein eher kleines Unternehmen aus Deutschland, welches radioaktive Produkte für verschiedene Anwendungsgebiete entwickelt und vertreibt. Obwohl die Corona-Pandemie eine kurze Unterbrechung der Wachstumsdynamik ausgelöst hat, konnte sich das Unternehmen in den letzten Jahren sehr gut entwickeln und erreicht in unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Average Grower respektable 8 von 10 Punkten. Zukünftig plant die Unternehmensführung die geographische Expansion voranzutreiben und sowohl organisch, als auch durch gezielte Akquisitionen nachhaltig und profitabel zu wachsen.

Wie beschrieben steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von rund 11 % pro Jahr.

Der langfristige Aufwärtstrend von Eckert & Ziegler ist äußerst schön anzusehen und deshalb erzielt die Aktie auch verdient die volle Punktzahl in unserem technischen Rating. Einen leicht negativen Beigeschmack hinterlässt aber das Ausmaß der derzeitigen Korrektur, die im historischen Vergleich am größten ist. Dennoch ist die Abwärtsbewegung noch als angemessen einzuordnen.

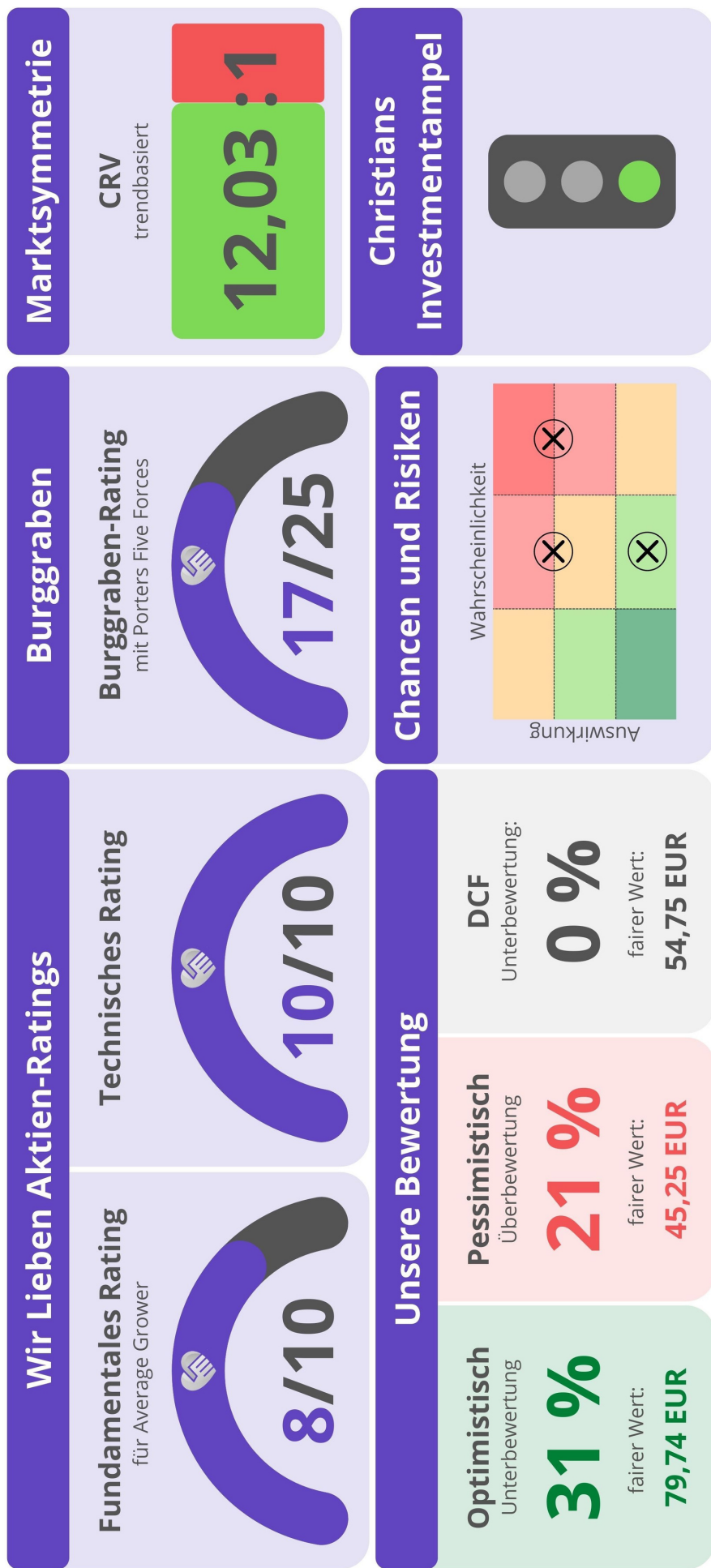


Abb. 42: Fazit unserer Analyse zu Eckert & Ziegler

## **Transparenzhinweis und Haftungsausschluss**

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>



# Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.  
...mehr auf [wir-lieben-aktien.de](http://wir-lieben-aktien.de)

