

3 October 2013

Europe | Poland | Diagnostic Services

DR. KALLIWODA
RESEARCH GmbH

Sector report

Diagnostics in Poland

Market characteristics offer great chances

Company name: Synektik S.A.
Country: Poland
ISIN: PLSNKTK0001
Reuters: SNTPW.WA
Bloomberg: SNT PW
Website: www.synektik.com.pl

Company name: Voxel S.A.
Country: Poland
ISIN: PLVOXEL00014
Reuters: VOX.WA
Bloomberg: VOX PW
Website: www.voxel.pl

Price target: 26.80
Rating: Buy
Last price: 18.40
Market Cap. (PLNm) 191.41

Company name: Eckert & Ziegler AG
Country: Germany
ISIN: DE0005659700
Reuters: EUZG.DE
Bloomberg: EUZ GR
Website: www.ezag.de

■ In the
analy
S.A.
cente
they
resea

■ Acco
equip
beco
healt
Voxel
of dia

■ In ge
segm
size
secto
the r
diagn
diagn
such
think
needs
the sa

■ We h
of ou
poten
comp
EUR
portf
comp
distrib

Senden Sie uns eine Email an folgende
Kontaktadresse zum Erhalt der kompletten
Studie:

nk@kalliwoda.com

in m	Synektik		Voxel		Eckert & Ziegler	
	2012	2013E	2012	2013E	2012	2013E
Revenues	61.45					
EBITDA	3.11					
EBIT	0.17					
Net Income	-0.64					
EPS	-0.10					
Tangible BVPS	2.64					
RoE	-3.58%					
EBIT margin	0.28%					
P/E	n.a					
P/Tangible BVPS	5.30					
EV/EBITDA	33.13					

Dr. Norbert Kalliwoda
Email: nk@kalliwoda.com

Phone: +49 69 97 20 58 53
www.kalliwoda.com

Content

- 1 **Investment Case** Fehler! Textmarke nicht definiert.
- 2 **Polish health and diagnostic market** Fehler! Textmarke nicht definiert.
- 3 **Description of diagnostic equipment** Fehler! Textmarke nicht definiert.
- 4 **Competitive landscape within the diagnostic segment**..... Fehler! Textmarke nicht definiert.
- 5 **Synektik S.A.** Fehler! Textmarke nicht definiert.
- 6 **Voxel S.A.**..... Fehler! Textmarke nicht definiert.
- 7 **Eckert & Ziegler AG**..... Fehler! Textmarke nicht definiert.
- 8 **Conclusion**..... Fehler! Textmarke nicht definiert.

DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH		Arndtstr. 47 60325 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax: 069-13 81 92 15 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt/Main; PhD in Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Dr. Peter Arendarski E-Mail: pa@kalliwoda.com	Senior-Analyst, Msc & Ph.D in Finance (Poznan Univers. of Economics), CFA Level 3 Candidate	<u>Sectors:</u> Technology, Raw Materials, Banks & Insurances, Financial-Modelling (Quant., Buyside)
Patrick Bellmann E-Mail: pb@kalliwoda.com	Junior-Analyst; WHU - Otto Beisheim School of Management, Vallendar	<u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach
Andreas Braun E-Mail: rb@kalliwoda.com	Junior-Analyst; University of Frankfurt/Main	<u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach
Michael John E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, Chemical Engineering, Basic Metals, Renewable Energies, Laser/Physics
Rainer Koch E-Mail: rk@kalliwoda.com	Computer-Science/Dipl.-Betriebw, (Frankfurt); seasoned international Executive IT-Industry	<u>Sectors:</u> IT, IT-Services, Internet, Media, Internet, Emerging Markets
Maximilian F. Kaessens E-Mail: mk@kalliwoda.com	Bachelor of Science in Business Administration (Babson College, Babson Park, MA (US))	<u>Sectors:</u> Financials, Real Estate
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dario Maugeri E-Mail: dm@kalliwoda.com	Master of Science in Corporate Finance; Rotterdam School of Management	<u>Sectors:</u> Automotive, Technology
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt/Main.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Rainer Wochele E-Mail: rw@kalliwoda.com	Bachelor of Science in Economics and Business Administration (Goethe University Frankfurt M. / Graduation Fall 2013)	<u>Junior-Analyst</u>
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London,	<u>Legal adviser</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of Bloomberg, Thomson Reuters, vwd group and Factset



DISCLAIMER

KAUFEN:	Based on our estimates the stock price will increase by at least 10% over the next 12 months	BUY
AKKUMULIEREN:	Based on our estimates the stock price will increase by 5% to 10% over the next 12 months	ACCUMULATE
HALTEN:	Based on our estimates the stock's performance will be between -5% and 5% over the next 12 months	HOLD
REDUZIEREN:	Based on our estimates the stock price will decrease by 5% to 10% over the next 12 months	REDUCE
VERKAUFEN:	Based on our estimates the stock price will decrease by at least 10% over the next 12 months	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.

DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH, DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH's prior written consent. Please cite source when quoting.