



# TRUST RESEARCH GMBH

RESEARCH REPORT  
elxxion AG





## **INHALTSVERZEICHNIS**

Eckdaten	- 3 -
Unternehmensportrait	- 4 -
Branchenanalyse	- 13 -
SWOT Analyse	- 21 -
Fundamentalanalyse	- 22 -
Discounted Cash Flow Modell	- 26 -
Fazit und Ausblick	- 27 -
Vorstandsinterview	- 28 -
Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung	- 31 -
Disclaimer	- 32 -



## ECKDATEN

### Stammdaten

Name der Gesellschaft	elexxion AG
Sitz der Gesellschaft	Schützenstraße 84 78315 Radolfzell
Handelsregisternummer	HRB 55787 R
Telefon	+49 (0) 7732 82299-0
Fax	+49 (0) 7732 82299-77
URL	www.elexxion.com
Branche	Medizintechnik
Geschäftsjahresende	31.12
Grundkapital vor IPO	2.700.000 €
Grundkapital nach IPO	2.950.000

### Unternehmensleitung

Vorstand	Olaf Schäfer (Vorsitz) Martin Klarenaar
Aufsichtsrat	Dr. Werner Zöllner (Vorsitz) Dr. Michael Peetz (stellv. Vorsitz) Wolfgang Rosenbauer

### IPO Informationen

Erstnotiz	31.10.2006
Preisbildung	Bookbuilding
Spanne	4,00 € bis 5,50 €
Emissionspreis	4,00 €
Erster Börsenkurs	4,05
Emissionsvolumen	800.000 St.
Greenshoe	120.000 St.
Ausgeübter Greenshoe	0
Lock – Up Altaktionäre	12 Monate

### Wertpapierhandel

Wertpapierkennnummer / ISIN	A0KFKH / DE000A0KFKH0
Börsensegment	Open Market Entry Standard
Börsenkürzel	E8X
Instrumentenart (Gattung)	Nennbetragslose Inhaber Stammaktien
Marktkapitalisierung	
Streubesitz	8,5%
Kurs (Datum)	4,35 (02.11.2006)
Designated Sponsor	VEM Aktienbank AG



## UNTERNEHMENS PORTRAIT

Die elexxion AG entwickelt, produziert und vertreibt zahnmedizinische Lasersysteme. Die derzeit von der Gesellschaft angebotenen drei Systeme basieren auf zwei Lasertechnologien, zum einen auf der Er:YAG Technologie (Erbium-YAG-Laser), die für die Bearbeitung von Hartgewebe geeignet ist, zum anderen auf der Dioden Technologie (auch Halbleiter-Laser genannt), die für die Bearbeitung von Weichgewebe geeignet ist. Laser fanden Ende der 80er Jahre Einzug in die Zahnmedizin. Damals wurden seitens der Hersteller zu viele Anwendungsgebiete und Eigenschaften propagiert, die von den ersten Systemen nicht geleistet werden konnten. Dies führte in den folgenden Jahren zu einem Vertrauensverlust der Anwender. Heutige Lasersysteme, wie die elexxion Produktpalette, sind auf klar definierte Anwendungsgebiete spezialisierte Medizingeräte, die gegenüber herkömmlichen Behandlungsmethoden einige Vorteile aufweisen. Lasersysteme können in der Dental-Medizin für folgende Behandlungen eingesetzt werden:

- Oralchirurgie
- Kariesbehandlung
- Parodontosebehandlung
- Wurzelkanalbehandlung
- Implantologie
- Bleaching
- Biostimulation

Die Vorteile bei der Behandlung mit Lasersystemen benennt die Gesellschaft wie folgt:

- Schmerzarme Behandlung
- Nahezu blutungsfrei
- Narkosereduzierung möglich
- Keimreduzierend
- Komplikationslose Wundheilung
- Schonung der gesunden Zahnschicht

Die elexxion AG bietet Lasersysteme für die Behandlung von Weich- und Hartgewebe, sowohl als auf ein Anwendungsgebiet spezialisierte Einzellösungen, sowie als Kombinationsprodukt, das beide Technologien vereint. Eine derartige Kombinationslösung bietet derzeit kein anderer Hersteller. Ein weiteres Alleinstellungsmerkmal der elexxion Produkte ist deren Leistungsfähigkeit gegenüber dem Wettbewerb.

---

## UNTERNEHMENSPORTRAIT

### Produkte

Die elexxion AG verfügt derzeit über drei vertriebsfähige Produkte, die in Europa und Teilen Asiens zugelassen sind. Die Erlangung der Zulassungen für den US-amerikanischen Markt wird für das Jahr 2007 erwartet. Entsprechende Zulassungsvoraussetzungen wurden größtenteils schon erbracht oder sind bereits in Arbeit.

Die Bedienung aller Geräte erfolgt über Touchscreens und erscheint einfach. Die Anwendungsprogramme für die einzelnen Indikationen sind in einer Datenbank gespeichert und werden über ein übersichtliches Auswahlmenü aufgerufen. Die einzelnen Parameter können individuell im Bereich +/- 30% Prozent der Werkseinstellungen angepasst werden. Für den Betrieb der Geräte gibt es zwei Arten von Zugangskarten (ähnl. EC-Karten). Die Karte des Arztes ermöglicht den Zugriff auf alle Programme und deren Parameter, Zweitkarten erlauben nur eingeschränkten Zugriff auf Therapie-Programme, die auch vom Pflegepersonal angewendet werden dürfen. Des weiteren verfügen alle Geräte über ein integriertes Abrechnungssystem, das dem Anwender ermöglicht, die Behandlungskosten aufgrund des aufgerufenen Programms und der Behandlungsdauer zu berechnen.

Die elexxion AG bietet für alle Produkte eine Gewährleistung von 24 Monaten, die auf Wunsch verlängert werden kann.





---

## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### **claros**

Der claros war das erste Produkt der elexxion AG. Sein Markteintritt erfolgte im Oktober 2003. Der claros ist ein Diodenlaser für den Einsatz bei Weichgewebe. Dies bedeutet, dass er für operative Eingriffe anstelle eines Skalpells verwendet wird. Einer der größten Vorteile beim Einsatz von Lasern in der Oralchirurgie ist die blutungsfreie Schnittwunde. Dadurch bleibt der Sichtbereich des Operateurs frei und gewährleistet präzises Arbeiten. Häufig kann auf das Nähen der Wunden verzichtet werden. Des Weiteren wird das Gerät in der Parodontose- oder der Wurzelkanalbehandlung als Hilfsmittel zur Desinfektion verwendet. In diesem Anwendungsbereich ist der Laser allen anderen konventionellen Behandlungsformen überlegen.

Darüber hinaus kann er als so genannter Softlaser für Prophylaxe und medizinisch-kosmetische Behandlungen, wie Bleaching, Herpes labialis und der Schmerztherapie eingesetzt werden.

Momentan ist der claros der leistungsstärkste Dental-Laser auf dem Markt. Er verfügt über eine Anwendungsleistung von bis zu 30 Watt und eine Pulsrate von 20.000 Hz. Die hohe Applikationsleistung ermöglicht hohe Schnittgeschwindigkeiten, die hohe Pulsrate trägt zur Vermeidung unerwünschter Gewebsschädigungen bei und sorgt für ein geringeres Schmerzempfinden beim Patienten, wodurch teilweise die Verabreichung von Narkosemittel reduziert oder gar darauf verzichtet werden kann. Der Laser verfügt über die in diesem Bereich übliche Wellenlänge von 810 nm. Schließlich verfügt das Gerät über ein einzigartiges, weil abnehmbares und autoklavierbares Handstück, das mit Einwegfasern ausgerüstet ist. Andere Geräte arbeiten mit durchgehenden Fasern vom der Gerätebasis bis zum Mund des Patienten, die nicht einfach ausgetauscht oder sterilisiert werden können. Die Verwendung der Einwegfasern hat für die Gesellschaft den Vorteil, neben dem Verkauf der Geräte auch Umsätze über die Verbrauchsmaterialien zu generieren. Wie die Ärzteschaft den Hygienevorteil gegenüber dem Kostennachteil bewertet, ist fraglich. Jedoch bewegen sich die Produkte der elexxion im Vergleich zur Konkurrenz im unteren Preisbereich und die Verbrauchsmaterialien sind relativ günstig.

Bisher hat die Gesellschaft rund 300 Stück des claros absetzen können, 75% davon in Deutschland. Der claros wird als erstes Gerät der elexxion AG die Zulassung für den US-amerikanischen Markt vermutlich im Frühjahr 2007 erhalten. Der claros wird zu einem Brutto-Listenverkaufspreis von 19.900 € angeboten.



---

## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### **duros**

Der in diesem Jahr erstmalig angebotene duros ist ein Er:YAG Laser für die Hartgewebebehandlung mit 20 Watt maximaler Ausgangsleistung, variabler Pulsierung bis zu 20 Hz und einer Pulsdauer von 50  $\mu$ s bis 600  $\mu$ s. Das Gerät arbeitet bei einer Wellenlänge von 2.940 nm, der gemäß wissenschaftlichen Untersuchungen sinnvollsten Wellenlänge für die Hartgewebebehandlung. Als Hartgewebe gelten unter anderem Zähne, Füllungen usw.. Die Gesellschaft verlautbart, dass dieses Gerät der leistungsstärkste fasergeführte Laser seiner Klasse ist und über die kürzeste Pulsdauer verfügt. Als wesentliches Merkmal des Systems benennt die Gesellschaft die variable Einstellungsmöglichkeit innerhalb aller Leistungsparameter, wie Pulsleistung, -länge und -frequenz. Auch hierzu benötigen die Anwender Verbrauchsmaterial zum Betrieb des Systems. Es handelt sich dabei im Wesentlichen um Saphir-Applikationstipps.

Die Zielgruppe für dieses Gerät sind Zahnärzte, die bereits über einen Laser für die Weichgewebebehandlung verfügen und zusätzlich ein Gerät für den Anwendungsbereich Hartgewebe möchten. Aufgrund des nachfolgend vorgestellten Kombinationsgerätes delos, wird der duros nicht aktiv vermarktet. Bisher hat die Gesellschaft nur zwei Geräte verkauft. Der Brutto-Listenverkaufspreis beträgt 34.900 €.

### **delos**

Der delos ist zur Zeit das einzige Gerät, dass sowohl über die Leistungsmerkmale eines Hochleistungsdiodenlasers für die Weichgewebebehandlung und eines Er:YAG-Lasers für die Hartgewebebehandlung verfügt. Er kombiniert die Leistungsmerkmale von claros und duros. Die Gesellschaft gibt an, dass das System alle relevanten zahnmedizinischen Indikationen abdeckt.

Bisher konnte die elexxion AG 25 delos Systeme absetzen. Die Exportquote beträgt bisher 50%. Der Brutto-Listenverkaufspreis beträgt 44.900 €.



## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### **Weitere Produkte und Dienstleistungen**

#### **elexxion lite**

Dies ist eine Signallampe, die vom Arzt während der Behandlung der elexxion Geräte aktiviert wird. Warnhinweise, die den Einsatz von Lasergeräten anzeigen, sind gesetzlich vorgeschrieben.

#### **elexxion focus**

Dabei handelt es sich um eine Lupenbrille für die Anwendung bei Laserarbeiten als Schutz und für eine verbesserte Sicht.

### **Verbrauchsmaterialien**

Die Verbrauchsmaterialien sind vor allem die für das claros-System benötigten Fasern und die für das duros-System verwendeten Saphir-Applikationstipps. Des weiteren vertreibt die Gesellschaft ein Gel zum Bleichen mit Laser. Im Jahr 2005 trug der Handel mit Verbrauchsmaterialien mit rund 7% zum Umsatz bei.

### **Dienstleistungen**

Die Gesellschaft bietet den Kunden ihrer eigenen Systeme und Kunden von Fremdsystemen verschiedene Dienstleistungen. Dazu zählen vor allem sicherheitstechnische Kontrolldienstleistungen.

### **Produktion**

Die Geräte der elexxion AG werden am Firmenstandort in Radolfzell von der Gesellschaft gefertigt. Die Produktion erfolgt auftragsbezogen, wobei die Gesellschaft primär im Rahmen der Endmontage und Qualitätskontrolle tätig ist. Viele Komponenten bezieht die Gesellschaft von Lieferanten, wie Metallteile (Gehäuse, Dreh- und Frästeile) oder Leiterplatten. Die von den Zulieferbetrieben angefertigten Komponenten wurden überwiegend von der elexxion AG entwickelt sowie konstruiert und werden exklusiv für die Gesellschaft produziert. Die Gesellschaft stellt die Verbrauchsmaterialien selbst her. Die Herstellung des claros Systems erfordert rund 65 Lieferanten, duros sogar etwa 140. Insgesamt verfügt die elexxion AG über ca. 200 Zulieferer, die mit der Gesellschaft Rahmenverträge mit maximal 24 Monaten Laufzeit abgeschlossen haben. Die elexxion AG gibt an, die meisten Lieferanten sehr kurzfristig ersetzen zu können. Die Gesellschaft verfügt derzeit über eine maximale Kapazität von 500 Lasersystemen p.a..

Die Gesellschaft ist nach DIN EN ISO 9001:2000 und DIN EN ISO 13485:2003 zertifiziert und unterliegt regelmäßigen Auditierungen.



## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### Forschung und Entwicklung / Patente

Die elexxion AG hat ihre Produkte selbst entwickelt und konstruiert. Aus dieser Entwicklungsarbeit konnten sechs Schutzrechte abgeleitet werden, die nachfolgend dargestellt sind.

Bezeichnung	Art	Status	Beschreibung / Verwendung
Laserkombination	Gebrauchsmuster	Erteilt	Kombination aus Diodenlaser und Er: YAG- Laser in einem Gerät
Kombinationsschutzbrillen	Gebrauchsmuster	Erteilt	Schutzbrillen mit Schutz gegen zwei verschiedene Wellenlängen
Schnelle Umschaltung	Gebrauchsmuster Patent	Erteilt International angemeldet	Schnelle Umschaltung zwischen zwei verschiedenen Lasertypen in einem Gerät
Laserkombination	Patent	Angemeldet in: D, EU, CAN, USA, JP	Kombination aus Diodenlaser und Er: YAG- Laser in einem Gerät elexxion delos
Hochpulstechnik	Patent	Angemeldet in: D	Sehr kurz Pulse in der Diodenlasertechnik elexxion claros + delos Periimplantitis
Fotodynamische Therapie	Patent	Angemeldet in: D	Periimplantitis

Quelle: elexxion AG

Nach Einschätzung der Gesellschaft besteht derzeit keine Abhängigkeit von Schutzrechten Dritter.

Die Gesellschaft entwickelt derzeit ein neues Lasersystem, das sehr preisgünstig angeboten und vor allem in den Bereichen Parodontologie (Zahnfleischrückgang), Endodontie (Wurzelkanalbehandlung) und Periimplantitis (Entzündung des Implantatbetts) eingesetzt werden soll. Das Produkt wird zusammen mit einem lichtaktivierbaren Medikament angewendet, um keimreduzierend zu wirken. Es handelt sich dabei um eine photodynamische Therapie, bei der der Laser das Medikament anregt, Sauerstoffradikale freizusetzen. Das Lasersystem befindet sich derzeit im Rahmen einer Studie bei einer namhaften europäischen Universität. Die Patentanmeldung für dieses Verfahren ist beim europäischen Patentamt im März dieses Jahres eingereicht worden. Das Medikament ist bereits verfügbar und zugelassen und wird von einem Pharmapartner geliefert.

Die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen der Gesellschaft betragen in den letzten Jahren:

2003	134 T€
2004	317 T€
2005	299 T€

Für das aktuelle Geschäftsjahr plant die Gesellschaft F&E Aufwendungen in Höhe von 285 T€. Zukünftig sollen durchschnittlich 8 % des Umsatzes in Forschung und Entwicklung fließen.



## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### **Kunden / Vertrieb**

Die elexxion AG beliefert vor allem niedergelassene Zahnärzte und Zahnkliniken. Daneben beliefert die Gesellschaft Universitäten und Universitätskliniken, jedoch häufig aus PR-Gründen.

Innerhalb Deutschlands werden die Produkte direkt über eigene Vertriebsmitarbeiter und externe Handelsvertreter vertrieben. Derzeit sucht die Gesellschaft über ihre Website einige freie Handelsvertreter für viele Regionen. Die Nachteile dieser Vertriebsform und –Organisation sind die schwierige Überwachung der Vertriebsaktivitäten und der nicht zu unterschätzende Verwaltungsaufwand derart vieler Vertriebsmitarbeiter für solch ein verhältnismäßig kleines Unternehmen. Der Informationsfluss vom Markt zum Unternehmen muss organisiert und sichergestellt werden, was sich schon häufig als schwierig erwiesen hat.

Außerhalb Deutschlands arbeitet die Gesellschaft mit Vertragshändlern. Zur Gewinnung dieser Partner hat die elexxion AG ein Anforderungsprofil an die Händlerschaft entwickelt, das stimmig erscheint. Unter anderen werden die Vertragshändler verpflichtet, regelmäßig an Schulungen und Kongressen der elexxion AG teilzunehmen und müssen bereits Produkte aus dem Bereich zahnmedizinischer Investitionsgüter vorhalten sowie über fundierte Marktanalysen in den entsprechenden Märkten verfügen. Die Händler müssen eine After-Sales-Betreuung der elexxion Kunden gewährleisten. Für eine Gesellschaft dieser Größenordnung ist dies der einzig sinnvoll zu bewältigende Weg zur Internationalisierung.

Die elexxion AG nimmt regelmäßig an internationalen Fachmessen teil und veröffentlicht Artikel sowie Anzeigen in Fachzeitschriften. Als weiteres Marketing Instrument setzt die Gesellschaft klinische Studien ein, die in Zusammenarbeit mit Universitäten und Fachgesellschaften erstellt werden, um die Wirksamkeit der Produkte fundiert nachweisen zu können.



## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### Personal

#### Vorstand

##### Martin Werner Klarenaar

Herr Klarenaar ist Mitgründer der elexxion und verantwortlich für Vertrieb und Marketing. Er studierte Lehramt und Architektur und arbeitete bereits während des Studiums für das Unternehmen Hanse-Haus im Marketing, bei dem er später die Position eines Marketing- und Vertriebsmanagers inne hatte. Danach wechselte er zu Oralia, einem Hersteller von Dental-Lasersystemen. 2002 gründete er dann zusammen mit Herrn Schäfer die elexxion.

##### Olaf Schäfer

Herr Schäfer ist Mitgründer der elexxion und verantwortlich für Technik und Finanzen. Er absolvierte eine Ausbildung zum Zahntechniker bevor er an der Technischen Fachhochschule Berlin Medizinisch-Physische-Technik studierte und als Diplom Ingenieur abschloss. Nach seinem Studium war er Projektleiter bei 3M ESPE, einer Tochtergesellschaft im Bereich der Zahnmedizin der 3M Gruppe. Während dieser Zeit lernten sich Herr Schäfer und Herr Klarenaar kennen. Herr Schäfer wechselte dann ebenfalls zu Oralia, bevor er die elexxion mitgründete.

#### Aufsichtsrat

Die nachfolgende Übersicht der Aufsichtsratsmitglieder wurde dem Wertpapierprospekt der elexxion AG entnommen.

Name	Geburtsjahr	Mitglied des Aufsichtsrats der elexxion AG seit*	Haupttätigkeit außerhalb der Gesellschaft sowie weitere Aufsichtsratsmandate bei vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien während der letzten 5 Jahre
Dr. Werner Zöllner (Vorsitzender)	1955	2006	Geschäftsführer der SEED Karlsruhe GmbH Aufsichtsrat hte AG the high throughput experimentation company Aufsichtsrat Egi. Sys AG (bis 2002) Aufsichtsrat Otogene AG (bis 2002) Aufsichtsrat Apogenix AG (bis 2004) Beirat Nimbus GmbH (bis 2005) Beirat- Sympore GmbH (2004)
Dr. Michael Peetz (stellv. Vorsitzender)	1957	2006	COO Geistlich Pharma AG, Schweizverwaltungsrat Geistlich Biomaterials Italia S.r.l.
Wolfgang Rosenbauer	1944	2006	General Manager Governmetal Affairs, Philips AG

\* Die Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder mit Ablauf der Hauptversammlung, die über Entlastung der Aufsichtsratsmitglieder für das vierte Geschäftsjahr nach dem Beginn der Amtszeit beschließt. Das Jahr, in welchem die Amtszeit beginnt, wird hierbei nicht mitgerechnet.

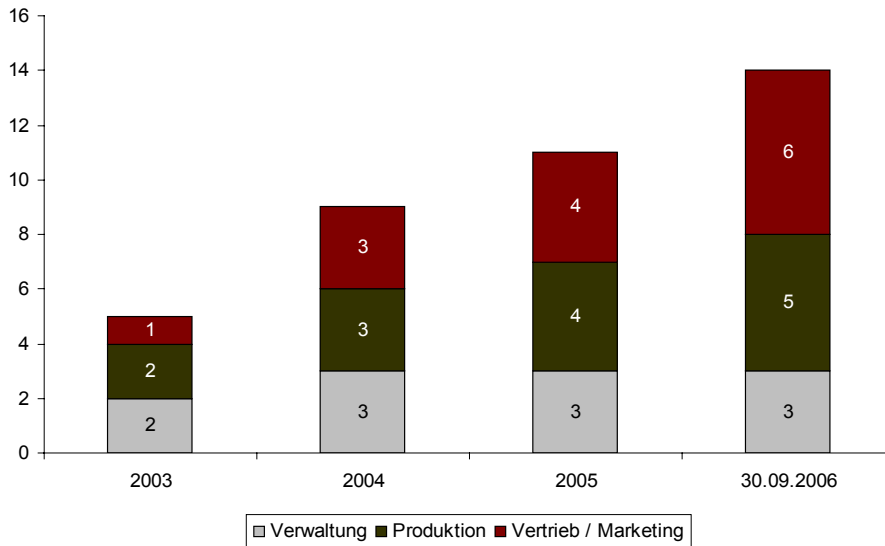
Quelle: elexxion AG



UNTERNEHMENS PORTRAIT

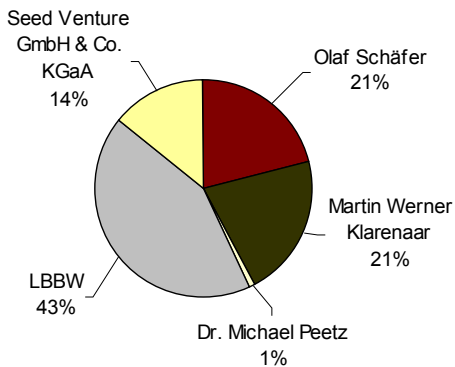
Mitarbeiter

Entwicklung des Mitarbeiterstamms von 2003 bis 2006 nach Funktionsbereichen

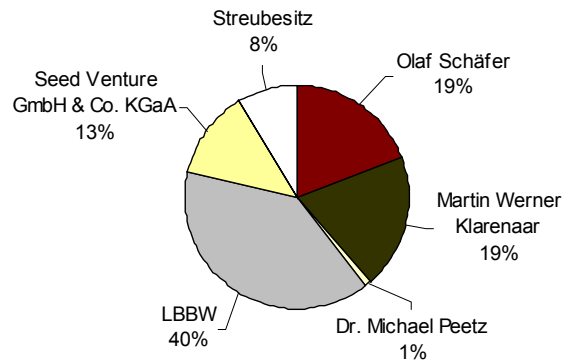


Aktionärsstruktur

Aktionärsstruktur vor IPO



Aktionärsstruktur nach IPO



Aufgrund der geringen Nachfrage während der Zeichnungsphase wurden nur 250.000 Aktien zugeteilt, bis zu 350.000 hätten insgesamt zugeteilt werden können, jedoch wurde auf eine volle Zuteilung verzichtet. Daraus resultiert ein Streubesitz von 8,47 %. Insgesamt beträgt das Grundkapital nun 2,95 Mio. €. Die Aktionäre Seed Venture GmbH & Co. KG und die LBBW haben langfristige Interessen an der elnexion AG und stehen für die Finanzierung über das bisherige Niveau, auch in Form von Fremdkapital, zur Verfügung.



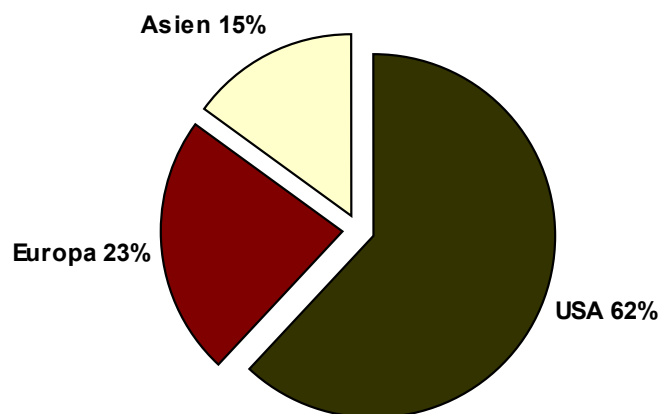
## BRANCHENANALYSE

### Marktentwicklung und –potenzial

Der Markt für dentale Lasertechnologie ist Teil des weitaus umfangreicheren Marktes für medizinische Lasertechnologie im Allgemeinen. Letzterer umfasst bspw. das wohl bekannteste Einsatzgebiet für Lasertechnologie - die Ophthalmologie (Augenheilkunde) - sowie viele weitere Anwendungsgebiete (z.B. Dermatologie). Während der medizinische Lasereinsatz als Gesamtheit in der Vergangenheit stetig zugenommen hat (jährliche Wachstumsrate zwischen 1995 und 2000 ca. 18 %), befand sich der Dental-Lasermarkt noch in einem frühen Marktstadium. Diese Aussage verdeutlicht sich, wenn man den diesbzgl. geschätzten Weltmarktanteil im Jahr 2001 von lediglich 25 Mio. € am Gesamtmarkt für medizinischen Lasereinsatz von ca. 2,3 Mrd. € heranzieht<sup>1</sup> und somit einen Marktanteil von 0,01 % erhält (Quelle: Wheeler 2002). Dies ist zum Einen technologieeitig begründbar, d.h. die Dental-Lasertechnologie war lange Zeit nur bedingt für die verschiedenen zahnmedizinischen Eingriffe geeignet. Andererseits war die Anschaffung eines Dental-Lasers für eine einzelne Zahnarztpraxis mit wesentlich höheren Kosten als konventionelle Apparaturen verbunden. Als Folge stieß die neue Technologie auf Akzeptanzprobleme bei den Zahnmedizinern und fand in vielen Ländern nur schleppend Verbreitung.

Geografisch betrachtet sind die USA mit Abstand der bedeutendste Markt für medizinischen Lasereinsatz (> 60%), gefolgt von Europa (> 20%) und Asien (15%).

### Regionale Aufteilung des Marktes für medizinische Laser im Jahr 2001



Quelle: Wheeler 2002

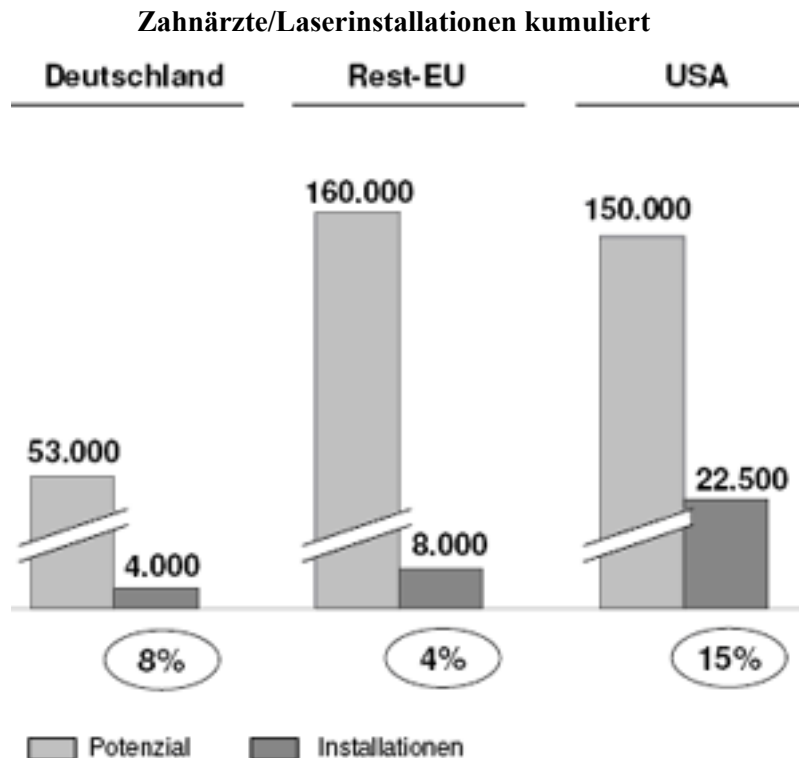
<sup>1</sup> Optech Consulting geht hingegen von einem Marktwert für medizinische Laser im Jahr 2001 von 1,6 Mrd. € aus. An der grundsätzlichen Aussage des geringen Marktanteils der Dental-Laser bezogen auf den wertmäßigen Einsatz medizinischer Laser ändert sich jedoch hierdurch nichts.



## BRANCHENANALYSE

Für die Ermittlung des jeweiligen Dental-Lasereinsatzes liegen keine offiziellen Zahlen vor. Dennoch kann man aufgrund der Technologieentwicklung und dem damit erweiterten Anwendungsspektrum von einem zunehmenden Bedarf künftig ausgehen. Hinzu kommt die überwiegend positive Wahrnehmung der Lasertechnologie seitens der Patienten (z.B. „Schmerzfrei-Behandlung“). Sie ist Voraussetzung dafür, dass auch gesetzlich Versicherte bereit sind, die moderne Laserbehandlung mit eigenen Mitteln zu finanzieren. Nach einer Studie von Keller et al. aus dem Jahr 1998 fanden 80% der behandelten Patienten die konventionelle Methode als weniger angenehm. Im Umkehrschluss konnte wiederum ermittelt werden, dass 82 % die Dental-Lasertechnologie für die Zukunft bevorzugen würden. Für Zahnärzte wiederum ergibt sich die Möglichkeit einerseits neue Kunden bzw. Patienten mittels dieser Technologie zu akquirieren und andererseits zusätzliches Geschäft zu generieren.

Insgesamt betrachtet lässt sich die globale Marktdurchdringung im Dental-Laserbereich als nach wie vor gering bezeichnen. Zwar herrscht in den USA eine höhere Verbreitung als in Europa, dennoch deutet die nachstehende Abbildung auf ein signifikantes Markterschließungspotenzial hin.



Quelle: elnexion (Schätzung aufgrund von Marktbeobachtungen)



## BRANCHENANALYSE

Hierbei wurde nicht die Anzahl der praktizierenden Zahnärzte sondern die Zahl der niedergelassenen Zahnärzte mit eigener Praxis herangezogen. Für Deutschland ermittelt die Bundesärztekammer gegenwärtig 55.000 Zahnarztpraxen, die bis zum Jahre 2020 um ca. 17 % auf 64.250 Praxisinhaber zunehmen werden. Der hiesige momentane Verbreitungsgrad von Dental-Lasersystemen wird auf ca. 5% - 8% geschätzt. Für Europa (160.000 Zahnärzte) und USA (150.000 Zahnärzte) liegen die Daten zwar nicht in gleicher Exaktheit vor, aufgrund von Angaben der American Dental Association sowie Marktbeobachtungen der Gesellschaft ist jedoch von einem bisherigen Verbreitungsgrad von 4% für Europa bzw. 15% für USA auszugehen. Hierbei ist zu beachten, dass im aktuellen Verbreitungsstand auch Dental-Laser der frühen Generation mit aufgeführt sind, die in absehbarer Zeit aufgrund der vorangeschrittenen Technologie ersetzt werden müssen.

Es wird deutlich, dass es sich hier um einen spezialisierten Nischenmarkt handelt, der sich noch im Entwicklungsstadium befindet. Bedeutend für die weitere Marktdurchdringung wird zum einen die Steigerung des Bekanntheitsgrades dieser noch jungen Technologie sein. Zum anderen gilt es noch Lobbyarbeit bei den praktizierenden Zahnmedizinern zu leisten, um deren Akzeptanz zu steigern. Sie sind letztlich die entscheidenden Adressaten für die Verbreitung der Dental-Lasertechnologie.

Zusammenfassend lassen sich die folgenden kritischen Faktoren für die nachhaltige Verbreitung der Dental-Lasertechnologie festhalten:

- Steigerung des allgem. Bekanntheitsgrades der noch jungen Technologie und insb. der Vorzüge gegenüber der konventioneller zahnmedizinischen Behandlung
- Akzeptanz auf der Seite der Zahnärzte, die Dental-Laserbehandlung in ihr Leistungsangebot mit aufzunehmen
- Akzeptanz auf der Seite der Patienten, sich mittels Dental-Lasertechnologie behandeln zu lassen
- Unterstützung der Dental-Lasertechnologie seitens nationaler gesetzlicher Krankenkassen und optimalerweise Aufnahme in den jeweiligen Leistungskatalog

### **Wettbewerber**

Die elexxion AG konkurriert einerseits mit den Herstellern von traditionellen zahnmedizinischen Instrumenten wie bspw. Hochgeschwindigkeitsbohrern sowie Schnittwerkzeugen und andererseits mit spezialisierten Herstellern von dentalen Lasersystemen. Hinzu kommen Hersteller anderer Technologien, wie sie im Bereich der kosmetischen Anwendungen (z.B. Bleaching) zu finden sind. Bei der Gesamtheit der Wettbewerber handelt es sich vorwiegend um kleinere Unternehmen, da sich die großen Medizintechnik-Konzerne wie Philips, GE oder Siemens an der Entwicklung der Dental-Lasertechnologie nicht umfassend



---

## BRANCHENANALYSE

beteiligt haben. Es handelt sich also um Konkurrenten, die zwischen 5 Mio. und 60 Mio. € Jahresumsatz erzielen, teilweise jedoch mit einem anderen geografischen oder anwendungstechnischen Fokus.

### **Die Wettbewerber für Dental-Laseranwendungen im Einzelnen**

#### **Biolase Technology Inc.**

Biolase gilt als Weltmarktführer im Bereich der Dental-Lasersysteme. Mit einem Umsatz von rund 60 Mio. US\$ und einer kumulierten Stückzahl des Premium-Modells von 1.000 Stück, kann das Unternehmen gleichzeitig als Preisführer in diesem Markt bezeichnet werden.

Im Vergleich zur Biolase kann die elexxion AG insb. mit einem besseren Preis-Leistungsverhältnis aufwarten. So wird bspw. das Premium-Produkt „DELOS“ als kombiniertes Lang- und Kurzwellenprodukt zu einem mit einem Preisvorteil von ca. 25 % gegenüber dem Wettbewerber angeboten, wobei das Premium-Produkt von Biolase kein Kombi-Produkt darstellt.

#### **Fontana D.D.**

Das slowenische Unternehmen erzielte im Jahr 2005 einen Umsatz von ca. 13 Mio. € (Schätzung), vorwiegend in Europa. Es produziert Lasersysteme für unterschiedliche Branchen wie Medizin bzw. medizinische Kosmetik, Kommunikations- und Verteidigungsindustrie. Hierbei kommen unterschiedliche Technologien zum Einsatz, wobei von einer expliziten Spezialisierung auf dentale Anwendungen nicht ausgegangen werden kann.

Gegenüber der Fontana ist insbesondere die überlegene Expertise der elexxion aufgrund einer Know-how-Konzentration auf das Gebiet der Dental-Laseranwendungen hervorzuheben.

#### **Deka LS**

Die italienische Deka vertritt die Medizinsparte der El. En. Gruppe und erzielte im Jahr 2005 einen geschätzten Umsatz von 9 Mio. €, ebenfalls vorwiegend in Europa. Sie deckt die bei ähnlichem Preis-Leistungsverhältnis die gleichen Marktbereiche bzw. Anwendungen wie die elexxion ab und ist somit als direkter Wettbewerber anzusehen.



## BRANCHENANALYSE

**Lumenis Ltd.**

Die US amerikanische börsennotierte Lumenis ging im Jahre 2001 aus der Fusion von ESC Medical Systems Ltd. und Coherent Medical Group hervor. Sie versteht sich als der Marktführer auf dem Gebiet der Laser- und Lichttechnologien für ästhetische und medizinische Anwendungen. Dementsprechend vielfältig reicht die Angebotspalette von Lasergeräten für Chirurgie, Ästhetik, Ophthalmologie bis hin zur Zahnmedizin. Dabei sind die Produkte im hochpreisigen Segment angesiedelt. Für das Geschäftsfeld Zahnmedizin wird der Umsatz für das Jahr 2005 auf ca. 5 Mio. € geschätzt, wovon ca. drei Viertel in den USA erzielt wurden. Somit steht die elexxion AG im Bereich der Dental-Lasersysteme zwar im Wettbewerb mit der Lumenis, verfügt jedoch aufgrund ihrer Spezialisierung über klareres Positionierungsprofil am Markt.

Daneben existieren in Deutschland noch einige kleinere Anbieter wie bspw. die Oralio oder die Dentek GmbH, die jedoch aus momentaner Sicht aus verschiedenen Gründen (z.B. mangelnde Innovativität) keine Ernst zu nehmenden Wettbewerber darstellen.

Die Nachstehende Abbildung fasst aus Sicht von elexxion die wichtigsten Wettbewerber nochmals zusammen:

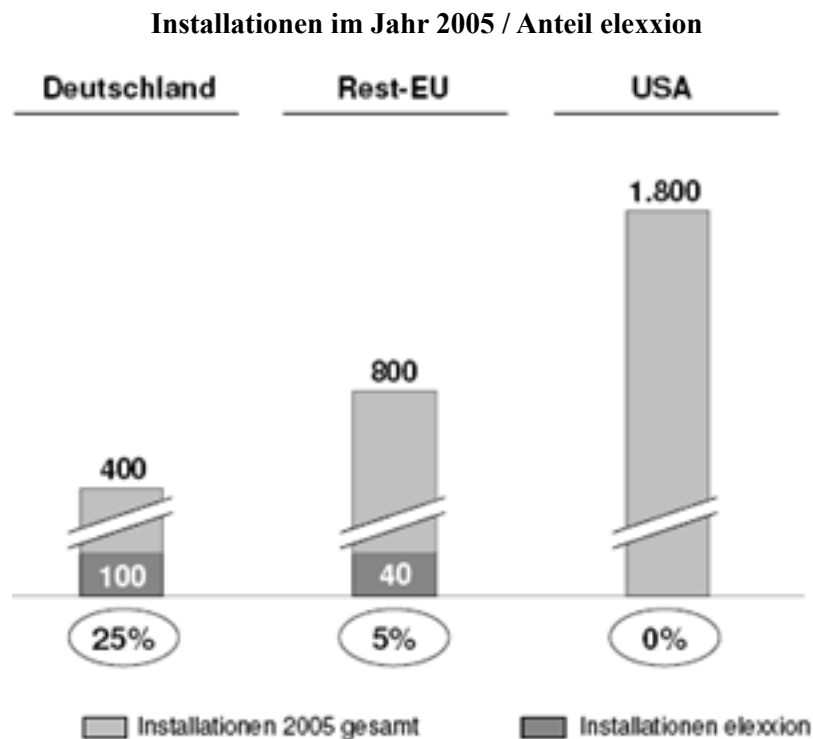
„Wettbewerber“	Land	„Umsatz (Mio.)“	Hauptmarkt	„eingesetzte Technologie“	Anwendungsgebiet
<b>Biolase</b>	USA	\$62	USA (90%)	„Erbiumlaser Diodenlaser“	Zahnmedizin
<b>Fotona</b>	Slowenien	€ 13	EU (90%)	„Erbiumlaser Nd:YAG-Laser“	„Kommunikations- u. Verteidigungsindustrie, Schönheitschirurgie, Zahnmedizin (mit techn. Kompromissen)“
<b>Deka</b>	Italien	€ 9	EU (80%)	„Erbiumlaser Nd:YAG-Laser CO <sup>2</sup> -Laser Diodenlaser“	„Medizin allgem. Zahnmedizin“
<b>Lumenis</b>	USA	€ 5	USA (75%)	„Erbiumlaser CO <sup>2</sup> -Laser Diodenlaser Kombiniertes Erbium- und CO <sup>2</sup> -Laser-System“	„Zahnmedizin Chirurgie Ophtalmologie Ästhetische Laser- und Lichttechnologie“
<b>elexxion</b>	„Deutschland“	€ 2	EU (90%)	„Erbiumlaser Diodenlaser Kombinierter Erbium- und Diodenlaser in einem Gerät“	<b>Zahnmedizin</b>

Quelle: elexxion AG sowie allgemeine Marktinformationen



## BRANCHENANALYSE

Neben einer bisherigen räumlichen Differenzierung legt elexxion auf Qualität, Funktionalität und Anwenderfreundlichkeit seiner Produkte höchsten Wert. Das Unternehmen ist in der Lage eine ausgereifte „Lead-Technologie“ zu einem konkurrenzfähigen bzw. sogar überlegenen Preis-Leistungsverhältnis anzubieten. Insbesondere im Heimatmarkt Deutschland hat elexxion in kürzester Zeit die Abnehmerschaft von der Vorteilhaftigkeit seiner Produkte überzeugen können. So ist es dem Unternehmen bereits im Jahr 2005 mit einer Stückzahl von 100 verkauften Dental-Lasersystemen gelungen, einen Marktanteil unter den Neuinstallationen von 25 % zu erreichen und somit zum hiesigen Marktführer zu avancieren.



Quelle: elexxion AG

Die europäische bzw US-amerikanische Marktpenetration fällt bis dato sehr gering aus bzw. hat noch nicht stattgefunden. Im Falle der USA ist dies auf den noch laufenden formalen Registrierungsprozess bei der FDA (Food and Drug Administration) zurückzuführen, der aller Voraussicht nach Ende 2006 / Anfang 2007 abgeschlossen sein wird. Der Markteintritt in den US amerikanischen Markt wird sequenziell mit den Produkten Claros (2007) sowie Duros und Delos (2008) erfolgen. Im Falle von Rest-Europa (EU) ist dies darauf zurückzuführen, dass elexxion über einen signifikanten Heimat-Marktanteil mit entsprechendem Bekanntheitsgrad verfügen wollte, bevor eine europaweite Marktpenetration stattfinden sollte. Die erforderlichen EU-Patente wurden jedoch bereits angemeldet sowie eine Wachstumsstrategie formuliert, sodass der Weg für die Marktdurchdringung in Europa geebnet ist.



---

## BRANCHENANALYSE

### Marktwachstums- bzw. Wettbewerbsstrategie

Die umfassende Unternehmensstrategie von elexxion lässt sich stichpunktartig wie folgt zusammenfassen:

- **Ausbau der Marktposition zur Marktführerschaft in Europa bzw. auf globaler Ebene zur Position zwei**
- **Ausbau der Technologischen Position und gezielter Ausbau der Produktpalette**
- **Weltweite Etablierung der Marke „elexxion“**

Zur Konkretisierung der Unternehmensstrategie wurden die folgenden Marktwachstums- und Wettbewerbsstrategien formuliert sowie Maßnahmen zur Zielerreichung bestimmt:

#### 1.) **Ausbau bestehender und Aufbau neuer nationaler und internationaler Vertriebsstrukturen sowie Markteintritt in den USA**

Der Vertrieb wurde bisher ausschließlich direkt durch eigene Mitarbeiter geleistet. Künftig werden unter Zuhilfenahme von Dental-Handelsvertretern zahlreiche Märkte Europas (Schweiz, Spanien, Norwegen, Schweden, Dänemark, Polen, Griechenland) sowie der USA bearbeitet werden. Der Heimatmarkt Deutschland wird künftig in ca. 15 Regionen aufgeteilt und von Regionalvertretungen betreut.

#### 2.) **Ausbau der technologischen Position und gezielter Ausbau der Produktpalette**

Neben der kontinuierlichen Weiterentwicklung bereits bestehender Dental-Lasersysteme werden zahlreiche Zusatzprodukte sowie Support-Dienstleistungen angeboten. Um eine marktgerechte Entwicklung sicherzustellen, werden Kliniker und Wissenschaftler bereits in der Entwicklungsphase neuer Produkte integriert. Darüber hinaus ist der zeitnahe Produkt-Launch eines neuen Dental-Lasers für spezielle Anwendungen geplant, der kostengünstig im Niedrigpreissegment („Türöffner-Funktion“) angeboten wird.

#### 3.) **Initiierung eines Paradigmenwechsels „pro Laser“ in Deutschland**

Um den Bekanntheits- und Akzeptanzgrad von Dental-Lasersystemen in Deutschland aktiv zu erhöhen, wird elexxion die Zusammenarbeit mit nationalen und internationalen Universitäten und Forschungsinstituten weiter forcieren und zudem Publikationen in unabhängigen Fachzeitschriften veröffentlichen. Daneben wird die Errichtung der „Dental Academy“, die Fortbildungskurse sowie Live-Operationskurse für Zahnärzte anbietet, künftig auf sehr anschauliche Art und Weise Aufklärungsarbeit für den Dental-Lasereinsatz im beruflichen Alltag der Zahnmediziner leisten.



## BRANCHENANALYSE

### 4.) **Weitere Schaffung von Alleinstellungsmerkmalen**

elexxion wird künftig die Generierung von USPs (Unique Selling Proposition) weiter vorantreiben. Beispielsweise befindet sich eine bereits erprobte Behandlungstechnik in der Innovationspipeline, die sich speziell für Periimplantitis-Fälle (Zahnfleischentzündungen im Bereich eines Implantats) eignet. Diese Fälle sind mit konventionellen Methoden bisher als schwierig bis überhaupt nicht behandelbar eingestuft worden.

### 5.) **Gezieltes evidenzbasiertes Marketing**

Schließlich wird ein nachvollziehbares Marketingkonzept, das sowohl von Fairness gegenüber dem Kunden als auch durch wissenschaftliche Exaktheit geprägt ist, eingeführt werden. Dieses beinhaltet sowohl die persönliche Kundenansprache als auch die Möglichkeit für Letztgenannten, sich mit der neuen Technik bzw. der Gerätebedienung selbst vertraut zu machen. Zur Erzielung von Multiplikatoreffekten wird elexxion zudem auf zahlreichen Fachmessen und Kongressen (z.B. Internationale Dentalschau, IDS) aktiv teilnehmen.

Die vorgenannten Strategien und Maßnahmen tragen dem Ziel bei, die Marke elexxion als Symbol für das Qualitätssiegel „Made in Germany“ auf globaler Ebene zu etablieren.



## SWOT ANALYSE

### Stärken

- „Technologieführer“ mit gutem Preis-/Leistungsverhältnis
- Hoher Innovationsgrad mit weiteren künftigen Innovationen
- Schnell zum Marktführer innerhalb der Dental-Laserbranche aufgestiegen

### Schwächen

- Wachstumsgrenzen aufgrund geringer Kapitalausstattung
- FDA-Registrierung für wichtigsten Auslandsmarkt USA liegt noch nicht vor
- Bisher geringe Präsenz auf Auslandsmärkten

### Chancen

- Endkunden (Patienten) fragen Dental-Laserbehandlung verstärkt nach
- Bereitschaft der Zahnärzteschaft für den Einsatz von Dental-Laser nimmt zu
- Behandlung mit Dental-Lasertechnologie wird in Leistungskatalog der gesetzlichen Krankenkassen mittelfristig aufgenommen

### Risiken

- Relativ starke Abhängigkeit von zahlreichen Lieferanten
- Weiterhin Akzeptanzprobleme auf Abnehmerseite (Zahnärzte) in Deutschland
- Einschätzung der Auslandsmärkte kann sich in Ermangelung hinreichender Erfahrungen als zu optimistisch erweisen
- Markteinführung von Substitutionstechnologien sowie Wettbewerbsintensivierung bei bestehenden Technologien durch neue Wettbewerber
- Eventuelle Marktsättigung bereits bei noch relativ geringer Marktdurchdringung



## FUNDAMENTALANALYSE

Gewinn- und Verlustrechnung	2003	2004	2005	HJ2006
Umsatzerlöse	351.571,88	1.715.539,62	1.912.515,18	1.396.648,28
Bestandsveränderungen	86.520,00	-47.980,00	143.067,86	2.817,14
Aktivierete Eigenleistungen				72.540,00
<b>Gesamtleistung</b>	<b>438.091,88</b>	<b>1.667.559,62</b>	<b>2.055.583,04</b>	<b>1.472.005,42</b>
Materialaufwand	-220.205,72	-638.027,97	-909.539,12	-675.208,96
Personalaufwand	-196.124,99	-477.033,53	-656.205,22	-403.201,33
Abschreibungen	-18.905,14	-25.901,83	-93.499,19	-36.216,68
Sonstige betriebliche Erträge	1.455,52	3.117,38	40.385,85	12.045,09
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-294.734,98	-459.390,99	-768.255,56	-415.528,76
<b>EBIT</b>	<b>-290.423,43</b>	<b>70.322,68</b>	<b>-331.530,20</b>	<b>-46.105,22</b>
Zinsen und ähnliche Erträge	2.012,80	733,32	503,03	385,72
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-7.707,44	-6,12	-38.851,02	-24.525,00
<b>Neutrales Ergebnis</b>	<b>-5.694,64</b>	<b>727,20</b>	<b>-38.347,99</b>	<b>-24.139,28</b>
<b>Außerordentliches Ergebnis</b>				<b>-45.609,40</b>
Ertragssteuern	0,25	0,99	0,00	0,00
Sonstige Steuern	-189,44	-844,91	-1.764,00	-2.224,00
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-296.307,26</b>	<b>70.205,96</b>	<b>-371.642,19</b>	<b>-118.077,90</b>
Festvergütung stille Beteiligung	-4.860,05	-60.386,83	-176,00	
<b>Jahresergebnis nach Festvergütung</b>	<b>-301.167,31</b>	<b>9.819,13</b>	<b>-371.818,19</b>	<b>-118.077,90</b>

Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung	2003	2004	2005	HJ2006
Umsatzrendite	-69%	1%	-18%	-8%
Rohmarge	62%	60%	60%	57%
EBIT-Marge	-83%	4%	-17%	-3%
Quote Materialaufwand	-50%	-38%	-44%	-46%
Quote Personalaufwand	-45%	-29%	-32%	-27%
Quote sonstiger betrieblicher Aufwand	-67%	-28%	-37%	-28%
Gesamtkapitalrendite	-61%	2%	-42%	-10%

Die Umsatzerlöse der elexxion AG erreichten bereits im zweiten vollen Geschäftsjahr 1,7 Mio. € und reichten für ein positives Jahresergebnis aus. Gegenüber dem ersten vollen Geschäftsjahr konnten die Umsatzerlöse um 388% gesteigert werden. Das Jahr 2005 war von viel Entwicklungsarbeit geprägt und spiegelte sich im negativen Jahresergebnis wieder. Dennoch konnte der Umsatz um 11% gegenüber 2004 gesteigert werden. Zum Halbjahresabschluss 2006 weist die Gesellschaft einen Umsatz aus, der 73% des Umsatzes des gesamten Vorjahres entspricht. Wir gehen davon aus, dass die Gesamterträge für das Jahr 2006 die 2,5 Mio. € überschreiten werden. Die Rohmarge der Gesellschaft weist konstante Quoten von rund 60% auf. Der Personalaufwand scheint sich langsam auf rund 30% der Gesamterträge einzupendeln und wird nach unserer Erwartung zukünftig sinken. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten üblicherweise einen Großteil der Fixkosten. Auch hier gehen wir von sinkenden Quoten für die Zukunft aus. Die



## FUNDAMENTALANALYSE

Gesamtkapitalrendite ist für sehr junge Unternehmen, wie die elexxion AG in den ersten Geschäftsjahren häufig eine unvorteilhafte Kennzahl. Anlaufverluste treiben den Wert schnell in beängstigende Höhen. Aufgrund der bisherigen konstanten Umsatzentwicklung sollte man sich von diesen Werten nicht schrecken lassen. Für das Gesamtjahr 2006 sollte von einem Verlust von rund 550 T€ ausgegangen werden, vor allem aufgrund der außerordentlichen Aufwendungen für den Börsengang.

Die Werte in der vorletzten Zeile der Gewinn- und Verlustrechnung weisen Werte aus, die aufgrund vertraglicher Vereinbarungen durch eine stille Beteiligung zu zahlen waren, in der Zukunft jedoch nicht mehr anfallen werden.

### Prognostizierte Umsatzentwicklung nach Regionen

(T€)	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
<b>Umsatzerlöse Gesamt</b>	<b>352</b>	<b>1.716</b>	<b>1.913</b>	<b>2.666</b>	<b>3.416</b>	<b>4.260</b>	<b>5.269</b>	<b>6.453</b>	<b>7.731</b>
Deutschland	438	1.462	1.659	1.891	2.156	2.458	2.802	3.195	3.642
Rest EU	0	206	396	695	1.055	1.330	1.769	2.261	2.617
USA	0	0	0	0	68	257	375	532	818
Asien	0	0	0	80	136	214	322	465	654

Quelle: Trust Research GmbH



## FUNDAMENTALANALYSE

### Bilanz

<b>Aktiva</b>		<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>HJ2006</b>
A.	Anlagevermögen				
I.	Immaterielle Vermögensgegenstände	1.583	823	63	1
II.	Sachanlagen	44.747	100.182	105.243	149.630
<b>Summe Anlagevermögen</b>		<b>46.330</b>	<b>101.005</b>	<b>105.306</b>	<b>149.631</b>
B.	Umlaufvermögen				
I.	Vorräte	117.700	104.210	258.326	342.298
II.	Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände				
1.	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	66.435	223.997	288.368	626.095
2.	Sonstige Vermögensgegenstände	105.184	5.404	17.802	27.910
III.	Liquide Mittel	158.828	207.058	210.480	39.981
<b>Summe Umlaufvermögen</b>		<b>448.146</b>	<b>540.669</b>	<b>774.976</b>	<b>1.036.284</b>
C.	<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>2.131</b>	<b>4.055</b>	<b>2.795</b>	<b>386</b>
<b>Bilanzsumme</b>		<b>496.607</b>	<b>645.729</b>	<b>883.077</b>	<b>1.186.301</b>
<b>Passiva</b>		<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>HJ2006</b>
A.	Eigenkapital				
I.	Gezeichnetes Kapital	55.500	55.500	61.100	61.100
II.	Kapitalrücklage	586.000	586.000	833.200	1.080.400
III.	Gewinn- / Verlustvortrag	-49.014	-350.182	-340.363	-712.181
IV.	Jahresüberschuss	-301.167	9.819	-371.818	-118.078
<b>Summe Eigenkapital</b>		<b>291.318</b>	<b>301.137</b>	<b>182.119</b>	<b>311.241</b>
B.	<b>Rückstellungen</b>	<b>9.500</b>	<b>60.080</b>	<b>102.973</b>	<b>92.790</b>
C.	Verbindlichkeiten				
I.	Langfristige Verbindlichkeiten				
1.	Gegenüber Kreditinstituten		158.500	19.065	8.162
2.	Gegenüber beteiligten Unternehmen/Gesellschaftern			350.000	393.646
II.	Kurzfristige Verbindlichkeiten				
1.	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9.271	50.307	186.337	355.032
2.	Sonstige Verbindlichkeiten	186.518	75.704	42.582	25.430
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>		<b>195.789</b>	<b>284.511</b>	<b>597.985</b>	<b>782.270</b>
<b>Bilanzsumme</b>		<b>496.607</b>	<b>645.729</b>	<b>883.077</b>	<b>1.186.301</b>



## FUNDAMENTALANALYSE

Kennzahlen der Bilanz	2003	2004	2005	HJ2006
Anlagenintensität	9%	16%	12%	13%
Vorratsquote	24%	16%	29%	29%
Forderungsquote	13%	35%	33%	53%
Eigenkapitalquote	59%	47%	21%	26%
Anlagendeckungsgrad 1	629%	298%	173%	208%
Anlagendeckungsgrad 2	629%	455%	523%	477%
Liquidität 1. Grades	81%	164%	92%	11%
Liquidität 2. Grades	115%	342%	218%	175%
Liquidität 3. Grades	229%	429%	339%	272%
Working Capital (€)	252.357	414.658	546.056	655.822

Die Anlagenintensität ist für ein produzierendes Unternehmen erstaunlich gering, jedoch wurde in der Unternehmensanalyse bereits darauf eingegangen, dass die Gesellschaft primär in der Endmontage und –Kontrolle produzierend tätig ist.

Die Vorratsquote der elexxion AG ist für ein produzierendes Unternehmen als normal bis leicht überhöht zu sehen. Die Gesellschaft erklärt die Steigerungen vor allem durch Entwicklungstätigkeiten. Möglicherweise besteht in diesem Bereich noch Optimierungspotenzial.

Die Forderungsquoten sind relativ hoch. Hier sind wir der Auffassung, dass eine derartige Höhe, vor allem in 2006, dringend reduziert werden sollte. Die Ursache für diese Quoten kann zum einen auf lange Zahlungsziele oder mangelndes Mahnwesen hindeuten.

Die Eigenkapitalquote ist seit der Gründung der Gesellschaft kontinuierlich gesunken. Dieser Umstand wird nach dem Börsengang Vergangenheit sein. Zum Ende des Geschäftsjahres erwarten wir eine Eigenkapitalquote von ca. 58 %.

Die Kennzahlen der Anlagendeckung sind sehr hoch, was durch das geringe Anlagevermögen auch nicht weiter verwundert.

Die Liquidität der Gesellschaft war zu jeder Zeit gewährleistet. Ein Überschuldungsrisiko lag ebenfalls nicht vor.



## DISCOUNTED CASH FLOW MODELL

(T €)	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	CV
Gesamterträge	2.672,26	3.404,46	4.289,62	5.362,02	6.648,90	8.178,15	
Wachstum Gesamterträge	30%	27%	26%	25%	24%	23%	
EBIT Marge	-3,49%	5,61%	12,80%	18,61%	23,33%	27,22%	
<b>EBIT</b>	<b>-93,18</b>	<b>190,92</b>	<b>548,93</b>	<b>997,62</b>	<b>1.551,52</b>	<b>2.225,70</b>	
Ertragssteuern auf EBIT (39%)	0,00	-74,46	-214,08	-389,07	-605,09	-868,02	
Abschreibungen	86,77	91,75	96,64	101,57	106,54	111,55	
Veränderungen langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	
Sonstiges	0	0	0	0	0	0	
<b>Operativer Brutto Cash Flow</b>	<b>-6,40</b>	<b>208,21</b>	<b>431,49</b>	<b>710,11</b>	<b>1.052,97</b>	<b>1.469,23</b>	
Investitionen Nettoumlaufvermögen	-103,63	-93,51	-81,42	-42,15	36,07	101,10	
Investitionen Anlagevermögen	-111,62	-117,74	-123,86	-130,06	-136,30	-142,57	
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-221,66</b>	<b>-3,04</b>	<b>226,21</b>	<b>537,91</b>	<b>952,74</b>	<b>1.427,75</b>	<b>1.442,03</b>
Barwerte	-203,90	-2,57	176,08	385,15	627,52	865,04	803,69
Summe Barwerte	982,28						
Terminalwert	10.423,97						
Wert des operativen Geschäfts	11.406,25						
Liquide Mittel	5.600,00						
Finanzverbindlichkeiten	-2.000,00						
Marktwert Eigenkapital	15.006,25						
Anzahl Aktien	2.950,00						
Fairer Wert je Aktie	5,09						

Grundlagen DCF Modell	
WACC	8,71%
EK Quote	55%
β	1,20
FCF Wachstumsrate	1%
Zins Eigenkapital	11%
risikoloser Zins	4%
Tax Shield	40%

Die Grundlagen für die Berechnung der Kapitalkosten sind im Modell dargestellt.

Für unser Dafürhalten haben wir die Wachstumsraten der Gesamterträge in Anbetracht der derzeitigen internationalen Expansionsbemühungen der Gesellschaft sehr konservativ angenommen. Aufgrund der Tatsache, dass nur wenige offizielle Marktdaten vorliegen, ist es schwierig, das tatsächliche Marktpotenzial der Produkte abzuschätzen. Darüber hinaus haben wir nur die bestehenden Produkte in unserer Planung berücksichtigt und auf die Einbeziehung etwaiger Neuprodukte verzichtet. Wir rechnen mit einer bis 2011 steigenden EBIT-Marge durch Fixkostendegression, Skaleneffekten auf der Einkaufseite und der wachsenden Vermarktung von margenstärkeren Verbrauchsmaterialien. Die prognostizierten Umsätze könnten nach unserer Einschätzung gerade noch mit der vorhandenen Kapazität erwirtschaftet werden. Ab 2012 entstünden sprungfixe Kosten für entsprechende Maßnahmen zur Kapazitätserweiterung. Die langfristige Fremdkapitalquote des Unternehmens beziffern wir mit rund 45%. Auf der Basis der von uns zugrunde gelegten Parameter errechnet sich ein fairer Wert je Aktie von 5,09 €.



## FAZIT UND AUSBLICK

Die elexxion AG hat sich innerhalb von nur vier Jahren in Deutschland zu einem Marktführer innerhalb der Dental-Laserbranche entwickelt. Die Produkte sind am Markt akzeptiert und wurden in Fachzeitschriften positiv besprochen. Hinsichtlich des Preis-Leistungsverhältnisses ist das Unternehmen seiner Konkurrenz voraus. Innovationen werden weiter vorangetrieben und entsprechende Schutzrechte zügig angemeldet. Das Unternehmen hat die Internationalisierung seiner Geschäftstätigkeit bereits erfolgreich begonnen und arbeitet derzeit gezielt am weiteren Ausbau. Die Zulassung für den US-amerikanischen Markt wird für das Produkt „claros“ in Kürze erfolgen. Damit betritt die Gesellschaft einen härter umkämpften, aber auch deutlich größeren Markt als die bisherigen. In wie weit sich die elexxion AG dort und auf anderen Exportmärkten beweisen können, hängt entscheidend vom Geschick des Managements ab, kompetente und engagierte Vertriebspartner zu finden und langfristig Reputation in den Märkten gewinnen zu können. Gerade das Medizin-Geschäft ist mehr als viele andere Branchen Beziehungs-Business. Das Management ist sich dieser Tatsache bewusst und hat mit der Entwicklung auf dem Heimatmarkt gezeigt, dass es davon etwas versteht. Der Emissionserlös, der zum Ausbau der Geschäftstätigkeit verwendet werden soll, fiel geringer aus, als die Gesellschaft erwartet hatte. Jedoch kann sich die elexxion AG glücklich schätzen, offensichtlich verlässliche Finanzpartner an ihrer Seite zu haben, die den eingeschlagenen Weg in der geplanten Form sicherstellen. Uns gefällt, dass die elexxion AG im Gegensatz zu vielen anderen technologiegetriebenen Unternehmen, vor allem Neugründungen, nicht derart technikverliebt war und ist, dass sie den Markt vergaß. Ein Unternehmen innerhalb von zwei Jahren erstmals in die Gewinnzone zu führen, spricht für den Leistungswillen und die Leistungsfähigkeit des Führungsduos und dessen Mitarbeiter. Es ist unserer Ansicht nach auch nicht verwerflich, wenn die ersten Wachstumsjahre keine Gewinne abwerfen, denn Wachstum kostet nun einmal regelmäßig Geld. Die Aktie der elexxion AG ist sicher kein geeignetes Instrument für Spekulanten und day-trader, für mittel- bis langfristig denkende Investoren ist die Aktie allerdings durchaus eine Überlegung wert.

**Die Trust Research GmbH vergibt das Anlageurteil kaufen. Das Kursziel liegt bei 5,09 €.**



---

## VORSTANDSINTERVIEW

**Trust Research:** Beschreiben Sie das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft in drei Sätzen.

elexxion: Elexxion bietet niedergelassenen Zahnärzten innovative Lasersysteme mit denen sich eine Vielzahl von Anwendungen durchführen lassen. Vom Einsteigermodell (Diodenlaser, 30 Watt) der eine blutungs- und nahezu schmerzfrei Chirurgie-, Parodontose- und Wurzelkanalbehandlung ermöglicht, über einen Er:YAG-Laser mit dem schmerzfrei „gebohrt“ werden kann, bis zu unserem Flaggschiff, einem Kombinationslaser der beide vorgenannten Typen in einem einzigen Gerät vereint.

**Trust Research:** Wo liegt der USP Ihrer Gesellschaft?

elexxion: Unsere Produkte zeichnen sich durch ein hervorragendes Preis-/Leistungsverhältnis und eine extrem einfache Bedienung aus. Dadurch ist eine erfolgreiche und wirtschaftliche Integration in die Zahnarztpraxis möglich. Der Zahnarzt wird zusätzlich mit unserer „Dental Academy“ durch laufende Schulungen bei der erfolgreichen Integration des Lasers unterstützt.

**Trust Research:** Wie ist die aktuelle Umsatzsituation und welche Entwicklung prognostizieren Sie für die kommenden drei Jahre?

elexxion: Aktuell liegen wir etwa 30 % über Vorjahr. Wir gehen davon aus, dass wir durch den Mittelzufluss aus dem Börsengang zukünftig um mehr als 50 % pro Jahr wachsen können.

**Trust Research:** Wollen Sie organisch oder extern wachsen?

elexxion: Momentan planen wir keine Akquisitionen. Zu einem späteren Zeitpunkt ist es aber denkbar, dass sich elexxion in ausgewählten Märkten an Handelsunternehmen beteiligt.

**Trust Research:** Wie zufrieden waren Sie mit dem Börsengang Ihrer Gesellschaft?

elexxion: Angesichts der Situation am Kapitalmarkt für Smallcaps ist es uns zum jetzigen Zeitpunkt nicht gelungen institutionelle Anleger im erwarteten Rahmen zu überzeugen. Bei privaten Anlegern haben wir jedoch ein enormes Interesse, speziell von Seiten der Zahnärzte, registriert. Darüber hinaus haben wir eine enorme Aufmerksamkeit von Patienten bekommen. Deshalb können wir aktuell zumindest einen Teilerfolg vermelden.



**Trust Research:** Könnten Sie sich vorstellen kurzfristig weitere Kapitalmaßnahmen umzusetzen?  
elexxion: Wir sind derzeit nicht darauf angewiesen kurzfristige Kapitalmaßnahmen umzusetzen. Wenn sich die Situation am Kapitalmarkt für Smallcaps verbessert, kann der Vorstand jederzeit eine Kapitalerhöhung durchführen. Ob und wann dies der Fall sein wird ist derzeit aber reine Spekulation.

**Trust Research:** **Mit der LBBW und Sees haben Sie große Investoren in Ihrer Gesellschaft. Seit wann sind diese Unternehmen in die elexxion investiert?**  
elexxion: Beide genannten Gesellschafter begleiten die elexxion seit der Gründung 2002 und haben unsere Ziele stets optimal unterstützt.

**Trust Research:** **Wie lange ist der Planungshorizont dieser Investoren mit Ihrem Unternehmen?**  
elexxion: Beide Investoren haben keine kurzfristigen Exit-Pläne. Es besteht eine Vereinbarung für die nächsten 5 Jahre.

**Trust Research:** **Wie hat sich die Eigenkapitalquote entwickelt?**  
elexxion: Die Eigenkapitalquote hat sich in den letzten 3 Jahren kontinuierlich reduziert. Dies liegt in erster Linie am gestiegenen Umlaufvermögen durch das stetige Wachstum. Durch den Börsengang hat sich dieser Punkt allerdings nachhaltig verbessert.

**Trust Research:** **Ist Ihre Gesellschaft operativ profitabel und wenn nicht, wann rechnen Sie mit schwarzen Zahlen?**  
elexxion: Wachstum kostet Geld. Wir haben bisher ganz klar den Fokus auf das Wachstum gelegt. Wir gehen davon aus, dass wir kurzfristig ein ausgeglichenes Ergebnis und auf Sicht von 3 Jahren eine Ebit-Marge von 12-15 % erreichen können.

**Trust Research:** **Welche Aktivitäten haben Sie im Bereich der Investor Relations geplant?**  
elexxion: Wir werden neben den üblichen Hauptversammlungs- und Berichtsterminen regelmäßig über unsere Website und den IR-Verteiler per Email informieren und unsere Investoren auf dem Laufenden halten.

**Trust Research: Wo liegen die größten Schwachstellen der Gesellschaft?**

elexxion: Ein kritischer Punkt ist zum jetzigen Zeitpunkt sicher noch die Unternehmensgröße und die Abhängigkeit vom KnowHow der Gründer. Wir arbeiten hier aber intensiv am Aus- und Aufbau einer zweiten Führungsebene. Das größte Risiko für das weitere Wachstum ist sicherlich die Akzeptanz des Lasers von der breiten Masse der Zahnärzte. Aber genau hier setzen wir ja mit unserer Produkt- und Marketing-Strategie an und genau dafür wollen wir ja auch die Mittel aus dem IPO verwenden.

**Trust Research: Nennen Sie uns abschließend drei gute Gründe für ein Investment in Ihre Gesellschaft.**

elexxion: Elexxion befindet sich heute in einer überlegenen technologischen Position. Wenn es uns gelingt, die Akzeptanz des Dental-Lasers in den nächsten Jahren in Europa um 2 % zu steigern haben wir etwa das 10 fache Auftragsvolumen wie heute.

Wir haben gezeigt, dass wir uns in Deutschland in einem hart umkämpften Markt sehr erfolgreich durchsetzen können. Warum sollte uns dies in den Exportmärkten wie Asien und USA in den nächsten Jahren nicht gelingen ?

Momentan arbeiten wir mit ausgewählten Universitäten an Laseranwendungen für die es auf konventionelle Art keine Alternativen gibt. Die ersten Ergebnisse sind sehr viel versprechend. Diese Studien werden die weitere Akzeptanz des Lasers fördern und elexxion in eine führende Rolle auf dem europäischen Markt bringen.



---

## **ANZEIGE GEMÄSS DER VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON FINANZINSTRUMENTEN (FINANV) VOM 17.12.2004**

### **Interessenkonflikte:**

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
2. war nicht an der Emission von Wertpapieren des untersuchten Unternehmens beteiligt.
3. unterhält keine vertraglichen Beziehungen mit dem untersuchten Unternehmen für die Erstellung von Analysen.

Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der TRUST RESEARCH GMBH beteiligt.

### **Anlageurteile:**

**Kaufen:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von mindestens 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

**Halten:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von 0% bis 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

**Verkaufen:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertverfall zum Analysedatum verzeichnen.

### **Angaben über Verfasser und Verantwortliche:**

Verfasser der vorliegenden Studie: Alexander Schwaab, Geschäftsführer Trust Research GmbH

Volker van Beek, Analyst Trust Research GmbH

Verantwortliches Unternehmen: Trust Research GmbH, Innere Wiener Str. 11A in 81667 München

### **Zusätzliche Angaben:**

Publikation: Erstveröffentlichung

Datum der Erstveröffentlichung: 06. November 2006

Datum der Kursdaten: 02. November 2006

Vorgesehene Aktualisierungen: Quartalsweise

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.



---

## DISCLAIMER

Die TRUST RESEARCH GMBH erstellt ihre Studien unabhängig und frei von Meinungseinflüssen des untersuchten Unternehmens. Die enthaltenen Auffassungen und Prognosen stellen die freie Meinung des verfassenden Analysten der TRUST RESEARCH GMBH dar und können sich aufgrund externer und Unternehmens interner Ereignisse sowie zum Zeitpunkt der Verfassung der Studie nicht bekannt gewordener Tatsachen jederzeit ändern.

Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

Die Studien der TRUST RESEARCH GMBH werden aufgrund von frei zugänglichen und gemeinhin als zuverlässig geltenden Quellen erstellt. Eine Prüfung der Quellen erfolgt nicht. Direkt vom untersuchten Unternehmen erhaltene Informationen werden nach Prüfung auf Plausibilität aufgrund der Verkehrsauffassung in gutem Treu und Glauben verwendet. Eine Gewährleistung für die in den Studien enthaltenen Informationen und Daten wird ausdrücklich nicht übernommen. Für einen Schaden, der aus der Verwendung der Studien und deren Inhalte der TRUST RESEARCH GMBH resultiert, übernimmt die Gesellschaft keine Verantwortung oder Haftung. Investitionsentscheidungen sind nicht aufgrund der Studien der TRUST RESEARCH GMBH zu treffen. Die Gesellschaft empfiehlt Investitionsentscheidungen durch andere Quellen, wie ordnungsgemäß genehmigte Prospekte, zu treffen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Die Compliance Regelungen der der TRUST RESEARCH GMBH entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

