

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 15.08.2008

PAION AG

Biotechnologie

**PAION reloaded
bis 2010 finanziert – breitere Pipeline –
schnellerer Newsflow**

Rating (12 M):

Spekulativ kaufen seit: seit 04.01.2008

Letzte Ratingänderung: **04.01.2008**

Kursziel: €3,50 (5,19)

seit: **14.08.2008**

Kurs (15.08.2008, 9:25 Uhr ETR): 1,23

Hoch/Tief 250 Tage: €3,33/ €1,08

Nächstes Research: Update



Analyst: Thomas Schießle

– Finanzanalyst DVFA –

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

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

Basis-Informationen

| | |
|-------------------------|----------------|
| Anzahl Aktien in Mio.: | 24,603 |
| Börsenwert in Mio. € | 30,02 |
| Streubesitz: | 83,43 % |
| Reuters Symbol: | PA8G.DE |
| XETRA Symbol: | PA8.ETR |
| AIM London: | PAILL |
| WKN: | A0B65S |
| ISIN: | DE000A0B65S3 |
| Hauptindex: | Prime Standard |
| Tagesumsatz Ø 30 Tage: | €0,11903 Mio. |
| Tagesumsatz Ø 250 Tage: | €0,12600 Mio. |
| Info: | www.paion.de |

Zahlen je Aktie in €

| | 2006 | 2007 | 2008e |
|-----------|-------|------------------|------------------|
| EPS | -1,07 | -0,29 (-0,62) | 0,56 (-0,48) |
| KGV | n.s. | n.s. | n.s. |
| Cashflow | -0,88 | -0,55 (-0,80) | -0,53 (-0,43) |
| KCV | n.s. | n.s. | n.s. |
| Dividende | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rendite | n.s. | n.s. | n.s. |
| Buchwert | 2,83 | 2,17 | 1,09 (1,95) |
| Cash | 3,69 | 1,74 (2,56) | 1,44 (2,56) |

Geschäftsjahr per 31.12.

„Nach der erfolgreichen Akquisition der CeNeS ... ist es unser Ziel, PAION weiter erfolgreich voranzubringen und den Wert unseres gestärkten und risikooptimierten Portfolios zu steigern“, so PAIONs Vorstandsvorsitzender Dr. Wolfgang Söhngen anlässlich der Veröffentlichung des Halbjahresberichts 2008.

Als spezialisiertes Entwicklungsunternehmen für Therapeutika verfolgt man eine „Search and Development“-Strategie. Statt Peak-Sales-Optimierung von wenigen Wirkstoffen zu betreiben, steht nun die Time-to-Value-Optimierung im Zentrum des beweglicheren Portfolio-Ansatzes.

AKTIENFLASH

Neu ist also, dass die Entwicklungsaktivitäten nun wertoptimiert erfolgen sollen. Das heißt, man will sich liquiditätsschonend auf die Pipeline-Kandidaten konzentrieren, die den größten Wertzuwachs versprechen und damit – in der Regel durch Verpartnerung – den schnellstmöglichen Zahlungsrückfluss erwarten lassen. Gute Nachrichten für die Investoren, die beim alten Geschäftsmodell hohe Risikokonzentration und eingeschränkte Visibilität der Kommerzialisierungsmöglichkeiten bemängelten.

Drei herausragende Werttreiber sind nach diesen Kriterien vom Management identifiziert und klar priorisiert worden. „Im Hinblick auf die nahe Zukunft ist hier als Werttreiber insbesondere CNS 7056 hervorzuheben“, ergänzt der CEO.

So will man in den kommenden Monaten eine klinische Phase-II-Studie mit dem neuen Lead-Kandidaten CNS 7056, einem neuen kurzwirksamen Sedativum/Anästhetikum, vorbereiten. Wenig später sollen auch schon erste Kontakte zu potenziellen Partnern für die Weiterentwicklung jenseits der Phase II aufgenommen werden. Bei einem zweiten Projekt, nämlich dem altbekannten Antikoagulans Solulin, haben die Lizenzierungsgespräche bereits begonnen.

Etwas länger, genannt wurde das 4. Quartal 2008, brauchen die vorbereitenden und vertiefenden Analysen zu dem Morphium-Metaboliten „M6G“; dem ehemaligen Lead-Kandidaten von CeNeS. Ziel ist hier, die Positionierung und das Partnering-Potenzial zu optimieren, um gegebenenfalls nach einer Co-Development- oder Co-Marketing-Partnerschaft Ausschau zu halten. Die mit Forest und Lundbeck bei Desmoteplase getroffenen Vertragsstrukturen könnten hierbei als Vorlage dienen.

Unterdessen will Lundbeck, die die alleinigen Rechte an Desmoteplase hält, in den kommenden Monaten eine neue Registrierungsstudie starten. Wir sind gespannt auf das Studiendesign, das Indikationen für den MIDAS-Projektwert von Desmoteplase liefern kann, denn für PAION stehen bis zu EUR 63 Mio. an Meilenstein-Zahlungen, eine Beteiligung an den zukünftigen Umsatzerlösen im zweistelligen Prozentbereich sowie eine Vermarktungsoption auf dem Spiel.

Mit rund EUR 46 Mio. Cash auf der Bank – also EUR 1,85/Aktie (!!!) bei erhöhtem PAION-Grundkapital von 24,6 Mio. Aktien – ist eine neuerliche Kapitalauffrischung bei PAION für die aktuellen Projektentwicklungen nach Aussagen des Managements nicht vor 2010 notwendig. Sollten größere M&A-Transaktionen ins Auge gefasst werden oder böte sich eine günstige Gelegenheit für weiteren Liquiditätszufluss, wären auch Kapitalmaßnahmen denkbar.

Das Vertrauen in die Aktie kehrt zurück; ein Zeichen ist das Interesse des französischen Fonds Innvoven Partenaires S.A., der jüngst seinen Anteil von rund 5 % auf über 10 % aufgestockt hat. Weitere britische Investoren sind durch die CeNeS-Akquisition dazugekommen, weshalb die Doppelnotierung in Frankfurt und an der Londoner AIM (Symbol: PAI.L) b. a. w. weitergeführt werden soll.

Wir bleiben beim Urteil „Spekulativ kaufen“; das Kursziel – auf neuer Aktienzahl auf EUR 3,50/Aktie „gesunken“ – werden wir in den kommenden Wochen im Zuge einer Detailanalyse der nun priorisierten Pipeline auf den Prüfstand stellen.

PAION reloaded – neue Strategie

Ende Juni 2008 schloss PAION die **Übernahme der englischen CeNeS-Gruppe** erfolgreich ab. Der Wirkstoffentwickler aus Großbritannien ist auf Erkrankungen **des zentralen Nervensystems spezialisiert**, also auf ein den Aktivitäten von PAION benachbartes Indikationsfeld. Die Akquisition erfolgte im Rahmen eines Aktientauschs, der die britische Gesellschaft mit über EUR 11,2 Mio. bewertete. PAION hat hierzu insgesamt 7,8 Mio. **neue Aktien ausgegeben** und damit die Zahl der ausgegebenen **Aktien auf 24,6 Mio. erhöht**. Zehn Mitarbeiter der ehemaligen CeNeS konnten übernommen werden; **der Forschungsleiter wechselte als CSO** in den Vorstand und der **ehemalige Chairman Alan Goodman** wurde in den Aufsichtsrat der PAION AG bestellt.

Die Akquisition vertiefte und verbreiterte PAIONs **Entwicklungspipeline entscheidend** – sie eröffnet **mehr strategische und operative Freiheitsgrade**. Nachdem das ursprüngliche Portfolio auf zwei Schlaganfall-Wirkstoffkandidaten zusammengeschmolzen war, kamen nun drei u. E. sehr interessante Wirkstoffe in klinischen Testphasen sowie ein Frühphasenprogramm hinzu. Damit erreicht man eine **deutliche Verbesserung des Risiko-Chance-Profil** des Geschäftsmodells der neu aufgestellten PAION, denn der Schwerpunkt der Entwicklungstätigkeit wurde von der sehr schwierigen Schlaganfall-Indikation zu **weniger komplexen Fragestellungen** bezüglich Erkrankungen des **zentralen Nervensystems** – wie z. B. **Schmerzbehandlung** – verschoben. Als Teil des Integrationsprozesses hatte PAION eine umfangreiche Analyse des neuen gemeinsamen Entwicklungsportfolios vorgenommen und den **Evaluierungsprozess** zu einem vorläufigen **Ende gebracht**.



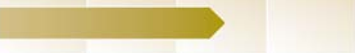




Zielsetzung der Entwicklungsaktivitäten ist eine **wertoptimierte Vorgehensweise**. Das heißt, man will sich liquiditätsschonend auf die Kandidaten konzentrieren, die in den anstehenden Entwicklungsschritten den größten Wertzuwachs versprechen. Statt Peak-Sales-Optimierung zu betreiben, steht die **Time-to-Value-Optimierung** im Zentrum des Portfolio-Ansatzes. In diesem Zusammenhang spielt CNS 7056 in den kommenden Quartalen eine **herausragende Rolle**.

Der **Hospitalmarkt** bleibt aus Vertriebsicht auch künftig der Teilmarkt der Wahl, um durch **regional begrenzten Eigenvertrieb**, also durch Co-Vermarktungsrechte, mit Partnern Wirkstoffe zu entwickeln und zuzulassen und schließlich eigene Umsätze mit dem Medikamentenverkauf zu generieren. Bei der Suche nach Entwicklungspartnern ist es PAIONs Ziel, zusätzliche Finanzmittel einzuwerben, um so die Entwicklung ihrer Produkte zu beschleunigen. Dabei haben die **Verträge mit Forrest und Lundbeck Beispielcharakter**.

PAION wird sich auf ausgewählte Entwicklungsaktivitäten fokussieren, um **maximale Wertsteigerung bei einem ausgewogenen Nutzen-Risiko-Profil zu erzielen**, das ist der Kernsatz, der auch wieder in der Telefonkonferenz anlässlich der Bekanntgabe des Halbjahresberichts per 30.6.2008 wiederholt wurde. Daran wird man sich zukünftig messen lassen.

Vor dem Hintergrund der derzeitigen relativ niedrigen Technologie-Bewertungen und der anhaltenden Konsolidierungstendenzen innerhalb der Biotechnologie-Branche ist PAION darüber hinaus offenbar aktiv dabei, weitere **Pipeline-Ergänzungen** zu evaluieren. Eine Verwässerung der Ausrichtung des Geschäftsmodells sollte allerdings möglichst vermieden werden. Rund EUR 46 Mio. **geben den finanziellen Handlungsspielraum vor**, der „wertsteigernde Maßnahmen“ mit einschließt und die aktuellen Entwicklungsprogramme **bis Ende 2010 finanziert**.

PAION: Pipeline nach Entwicklungsstand

| Substanz | Indikation | PK | PI | PII | PIII | |
|---|--|--|----|-----|------|--------------------|
| Desmoteplase i.v. Plasminogen-Aktivator | Ischämischer Schlaganfall |  | | | | aus- lizenziert |
| M6G i.v. Opioid | Post-operative Schmerzen |  | | | | |
| CNS 5161 i.v. NMDA-Antagonist | Neuropathische Schmerzen / Tumor-Schmerzen |  | | | | |
| Flovagatran i.v. direkter Thrombin-Inh. | Thrombotische Erkrankungen |  | | | | |
| Solulin i.v. Thrombomodulin | Herz-Kreislauf |  | | | | |
| CNS 7056 i.v. Anästhetikum/Sedativum | Narkose bei medizinischen Eingriffen |  | | | | |
| (-) orale COMT-Inhibitoren | Parkinson, Schizophrenie |  | | | | |

Im Mittelpunkt steht die **spezialisierte Wirkstoffentwicklung** von Substanzen zur Behandlung bestimmter Erkrankungen des **zentralen Nervensystems (ZNS)** im Krankenhausbereich. Verstärkt wurde diese Neuausrichtung bereits im April 2008, als PAION die Lizenz für das bereits klinisch getestete **Anti-Thrombotikum Flovagatran** von Trigen Limited, UK, zugekauft hatte und hiermit die Entwicklungspipeline im Bereich thrombotischer Erkrankungen erweiterte. Zeitgleich reduzierte man das Risikoprofil des Wirkstoff-Pools durch den **Stopp der Entwicklungsarbeiten von Encadin**, denn hohe Ausfallraten ähnlicher Substanzen gemahnten zur Vorsicht.

Auf der Grundlage ihrer erweiterten Pipeline mit nunmehr **sechs Wirkstoffkandidaten (inklusive Desmoteplase)** in der klinischen Entwicklung will PAION in den kommenden Jahren, ohne zusätzliche Finanzmittel beanspruchen zu müssen, **kritische Masse erreichen**. Die weiterhin gute Liquiditätsausstattung stellt nach Auffassung des Managements die Finanzierung der jetzigen Entwicklungsprogramme bis Ende 2010 sicher und eröffnet die notwendige operative Flexibilität für das Erreichen wichtiger Meilensteine, ohne dass zusätzliche Mittelzuflüsse durch Entwicklungspartner oder gar Kapitalerhöhungen im Budget bereits eingerechnet wären.

Neue Pipeline – mehr Projekte – mehr Indikationen – weniger Risiko

Vor der Ankündigung, die CeNeS Pharmaceuticals plc. übernehmen zu wollen, umfasste das Wirkstoff-Portfolio der Entwicklungspipeline noch drei Projekte. Im April entschloss man sich zur **Einstellung der Encadin-Arbeiten** und zur Rückgabe der Rechte an Nippon Shinyaku, denn die Substanz sollte im Zusammenhang mit Desmoteplase zum Einsatz kommen. Die Bedenken gegenüber Neuroprotektiva als Medikamentenklasse bei der Schlaganfall-Therapie ließen das Risiko zu groß erscheinen.

Desmoteplase – Lundbeck entscheidet

Vertiefende Untersuchungen bei PAION und seinen Partnern hatten zum Jahreswechsel 2007/08 nach dem Scheitern der DIAS-2-Studie neue Ansatzpunkte für eine Weiterentwicklung von Desmoteplase ergeben. Diese Erkenntnisse hatten auch Lundbeck überzeugt, die im Dezember 2007 den Entwicklungsvertrag erweiterten, unter dem nun **eine neue Phase-III-Studie im zweiten Halbjahr 2008** gestartet werden soll.

Im Rahmen der neuen Vereinbarung ist Lundbeck für die Arbeiten und den späteren Zulassungsprozess allein verantwortlich, übernimmt also sämtliche Kosten der Entwicklung und Zulassung. Im Fall der Registrierung verfügt Lundbeck über die weltweiten Vertriebsrechte, während PAION Optionen für eine Co-Vermarktung von Desmoteplase in Deutschland, der Schweiz und Österreich für sich reserviert hat. Auf den **Fortgang dieses reifen Projektes hat man in Aachen also keinen direkten Einfluss** mehr, unterstützt aber die Vorbereitungen der Studie. Ohne zusätzliche Kosten zu verursachen, kann also PAION damit rechnen, von Lundbeck **bis zu EUR 63 Mio. an Meilenstein-Zahlungen** sowie eine Beteiligung an den zukünftigen Umsatzerlösen im zweistelligen Prozentbereich zu erhalten. Hiervon werden aber EUR 25 Mio. erst mit Beginn der Vermarktung und bei Erreichen bestimmter, nicht veröffentlichter Umsatzziele fällig werden; also nicht vor 2012. Die Vertragsabschluss-Zahlung von EUR 8 Mio. konnte bereits vereinnahmt werden.

Solulin – Phase II mit Entwicklungspartnern

Gute Fortschritte machte bereits die zweite Substanz aus dem ursprünglichen Wirkstoff-Portfolio. Solulin ist ein Antikoagulans mit Marktpotenzial in unterschiedlichen Herz-Kreislauf-Indikationen, aber auch weiteren Feldern wie entzündlichen Erkrankungen oder Strahlenschäden als mögliche Nebenwirkung von Bestrahlungen in der Krebstherapie.

Die **Phase-I-Tests bestätigten das gute Sicherheitsprofil** der Substanz sowie deren gerinnungshemmenden Wirkmechanismus aufgrund des hohen Potenzials, die Bildung von Thrombin zu hemmen. Bei den erprobten Dosierungen wurde keine relevante Beeinflussung von Gerinnungsparametern beobachtet, die auf eine erhöhte Blutungsneigung hinweisen würden. Auf der Basis des in der vor kurzem abgeschlossenen klinischen Phase-I-Studie (Einzel- und Mehrfachdosierungen) erreichten **Proof of Concept** für den Wirkmechanismus hat PAION mit der **Suche nach einem Entwicklungspartner begonnen**.

Flovagatran – Basisarbeiten für Neupositionierung

Erst vor wenigen Monaten hat PAION für EUR 0,27 Mio. (zuzüglich eines potenziellen weiteren Meilensteins bei Zulassung oder Auslizenzierung) die **globalen Rechte** an dem Antikoagulans **Flovagatran erworben** und so das Wirkstoff-Portfolio diversifiziert. Wie bei Solulin setzt die Gerinnungswirkung sehr schnell ein, ein Einsatz bei starkblutenden Eingriffen ist denkbar. Das in mehreren klinischen Studien **gezeigte Sicherheitsprofil überzeugte** die Business Developer in Aachen. Für die ins Auge gefasste **Neupositionierung sind nun präklinische Arbeiten vorzunehmen**, um die Voraussetzungen für neue klinische Tests zu erfüllen. **Daten** aus diesen Studien werden im **ersten Halbjahr 2009** zur Verfügung stehen. Danach wird über die nächsten Entwicklungsschritte zu entscheiden sein.

CNS 7056 – Sedativum/Anästhetikum als neuer Hoffnungsträger

Im Juli 2008 wurde eine erste Phase-I-Studie mit CNS 7056, einem kurzwirksamen Sedativum/Anästhetikum, gestartet. Im Rahmen dieser doppelblinden, Placebo- und mit dem „Goldstandard“ Midazolam kontrollierten Studie sollen bis zu 91 Probanden ansteigende Dosierungen der Substanz erhalten, wobei neben Sicherheit und Pharmakokinetik auch die sedierende Wirkung von CNS 7056 untersucht wird. Ein früher Proof of Concept wäre damit erreichbar.

Ergebnisse der Studie werden im ersten Halbjahr 2009 erwartet. Um die Entwicklung zügig weiterzuführen, sollen parallel dazu bereits Vorbereitungen für eine Phase-II-Studie getroffen werden, für die Patienten rekrutiert werden sollen, die sich einem endoskopischen Eingriff unterziehen müssen.

M6G – hochwirksames Schmerzmittel – neue Phase III mit welchem Design?

PAION ist der Auffassung, dass die Positionierung und das Partnering-Potenzial von M6G optimiert werden können, und hat daher mit einer vertieften Analyse der verfügbaren klinischen Daten begonnen. Konnte 2007 in einer 500 Patienten umfassenden Phase-3-Studie in Europa die schmerzstillende Wirksamkeit von Morphine-6-glucuronide („M6G“) nachgewiesen werden, waren die M6G-Daten bezüglich der erwünschten Reduzierung häufiger Nebenwirkungen im Vergleich zu Morphin nicht klar genug, um mit diesem Datenpaket die Zulassung zu beantragen. Eine weitere Phase-3-Studie war und ist also zu planen. Doch der zunehmende Geldmangel veranlasste die CeNeS offenbar, nach Partnern Ausschau zu halten.

In Ergänzung dazu sollen nun auf Basis der verfügbaren pharmakokinetischen Daten modellhaft mögliche alternative Dosierungsschemata berechnet werden. Die von CeNeS initiierte Suche nach einem Entwicklungspartner wird nach der Auswertung fortgesetzt. Ergebnisse der Analysen werden für das vierte Quartal 2008 erwartet.

CNS 5161 – Sedativum/Anästhetikum als neuer Hoffnungsträger

Vor einer Entscheidung über die nächsten Entwicklungsschritte für diese Substanz wird PAION die Ergebnisse der derzeit laufenden offenen Phase-II-Studie abwarten, die mit Patienten mit Tumorschmerzen durchgeführt wird. Ergebnisse der Studie erwartet PAION im vierten Quartal 2008.

AKTIENFLASH

PAIONs Kette der Werttreiber

| | CNS 7056 | Solulin | M6G | Desmoteplase | CNS 5161 | Flovagatran |
|--|---|---|--|---|---|--|
| Kurzfristige Investitionen in Entwicklungsaktivitäten | Phase-I-Studie 2008, Phase-II-Studie 2009/2010 | Kleinere präklinische Studien, begrenzte Aktivitäten für Produktion | Statistische Re-Analyse & pharmakokinetische Modellrechnungen | Keine, da Entwicklung vollständig von Lundbeck finanziert | Abschluss Phase-IIa-Studie | Kleinere präklinische Studien |
| Werttreiber | Proof of concept in Phase I, Start und Abschluss Phase II | Verpartnerung und Start der Phase II (Co-Development oder allein durch Partner) | Rationale für weitere Entwicklung (Co-Development oder allein durch Partner) | Nächste Phase - III-Studie, Start und (ggf. Zwischen-) Ergebnis | Daten aus Phase-IIa-Studie als Basis für Finanzierung der weiteren Projektentwicklung | Rationale für weitere Entwicklung (Co-Development oder allein durch Partner) |

MIDAS-Schätzung im 1. Schritt angepasst

Ein **operatives Ergebnis (EBIT)** von weniger als EUR -15,0 Mio., also ein EPS von EUR -0,56/Aktie, und ein **Cash-Bestand** von knapp EUR 36 Mio., das sind nach der CeNeS-Akquisition die angepassten Prognosewerte der MIDAS-Schätzung 2008.

1. Halbjahr 2008: Sondereffekte prägen das Bild – EPS -0,42/Aktie

Die **operativen Umsätze** in den ersten sechs Monaten 2008 erreichten mit EUR 2,21 Mio. annähernd das Niveau des Vorjahreszeitraums von EUR 2,29 Mio. **Haupteinnahmequelle** waren die Erstattungen von Entwicklungsleistungen durch Lundbeck über EUR 1,48 Mio. und die über die erwartete Entwicklungszeit von Desmoteplase ratierlich vorgenommene Auflösung über EUR 0,73 Mio. der in die Bilanz eingestellten Abschlagszahlung von EUR 8 Mio.

Der ausgewiesene **Rückgang des Betriebsaufwands** von EUR 9,16 Mio. (Vorjahr EUR 12,49 Mio.) ist durch zwei **gegenläufige Effekte** beeinflusst worden. Im Vergleich zum Vorjahr **sackten die F&E-Aufwendungen stark** auf EUR 4,39 Mio. Aufgrund der neuen Lizenzvereinbarung trug Lundbeck nun sämtliche Entwicklungskosten für den Wirkstoff Desmoteplase. Außerdem waren im Vorjahr noch die laufenden Kosten für das Enecadin-Programm zu begleichen, so dass aktuell 54 % weniger Forschungsmittel ausgegeben werden mussten als ein Jahr zuvor.

Einmalige Beratungs- und Abwicklungskosten im Zusammenhang mit der CeNeS-Übernahme ließen unterdessen die **Verwaltungskosten kräftig ansteigen**. Von EUR 4,75 Mio. (1. Halbjahr 2007: EUR 2,45 Mio.) entfielen EUR 1,63 Mio. auf die CeNeS-Gruppe und stehen im Zusammenhang mit dem Abschluss der Unternehmensübernahme.

Der **Stellenabbau in Aachen und in Cambridge** ließ die **Zahl der Mitarbeiter** auf nun 39 schrumpfen, wovon 10 Kollegen in Cambridge arbeiten.

AKTIENFLASH

Das **Finanzergebnis** (EUR 0,54 Mio. nach EUR 1,44 Mio.) **reduzierte sich auf das normale Niveau**, denn im Vorjahr war ein bewertungsbedingter Sonderertrag aus der Projektbewertung DIAS-2 von EUR 0,63 Mio. gebucht worden.

Dem ausgewiesenen **Brutto- wie Netto-Ergebnis im Halbjahr von EUR -7,03 Mio.** steht ein Vorjahreswert von EUR -10,93 Mio. gegenüber, was einer knapp 36%igen Verlustreduktion entspricht. Hierin berücksichtigt wurden bereits die seit dem Erwerbszeitpunkt 20. Juni 2008 angefallenen Verluste der CeNeS-Gruppe in Höhe von EUR 2,5 Mio., die im Wesentlichen aus Aufwendungen für Abfindungszahlungen sowie Beratungskosten resultieren.

PAION AG: Kennzahlen 1. Halbjahr 2008 (Konzern) gemäß International Financial Reporting Standards (IFRS)

| | Gj 2006 | Gj. 2007 | Q1-Q2 2008 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Gewinn- und Verlustrechnung | | | |
| Umsatzerlöse | 10.459 | 4.847 | 2.214 |
| Herstellungskosten des Umsatzes | -7.252 | -2.979 | -624 |
| Vertriebskosten | -1.088 | -560 | -65 |
| Allgemeine Verwaltungskosten | -4.563 | -4.407 | -4.754 |
| Forschungs- und Entwicklungskosten | -16.487 | -9.814 | -4.394 |
| Betriebsergebnis (EBIT) | -18.782 | -12.624 | -7.575 |
| Jahresergebnis | -17.386 | -10.512 | -7.036 |
| Ergebnis je Aktie (EUR, nicht verwässert und verwässert) | -1,06 | -0,63 | -0,42 |
| Kapitalflussrechnung | | | |
| Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit | -14.742 | -13.448 | 4.590 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | -452 | -204 | -453 |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit | 14.012 | -636 | -1.305 |
| Bilanz | | | |
| Finanzmittelbestand | 31.12.2006 | 31.12.2007 | 30.06.2008 |
| | 57.189 | 42.901 | 45.732 |
| Eigenkapital | 45.471 | 35.664 | 39.145 |
| Bilanzsumme | 70.050 | 45.542 | 68.013 |
| Eigenkapitalquote | 64,9% | 78,3% | 57,6% |
| Mitarbeiter im Konzern | | | |
| Vollzeitäquivalente (Durchschnitt im Berichtszeitraum) | 55 | 75 | 56 |

alle Angaben in TEUR, soweit nicht anders angegeben
Quelle: PAION AG

Auf den **Cash-Bestand** wirkte sich die im 1. Quartal vereinnahmte Vertragsabschlussgebühr von **Lundbeck über EUR 8 Mio.** positiv und entscheidend aus. Zum Stichtag verfügte der CFO über EUR 45, 7 Mio., also **knapp EUR 3 Mio. mehr als vor Jahresfrist**. Diese Upfront-Zahlung und die durch die Erstkonsolidierung der CeNeS-Gruppe **aktivierten Entwicklungsprojekte (EUR 18,7 Mio.)** waren ausschlaggebend für die Bilanzverlängerung um EUR 22,5 Mio. auf EUR 68,0 Mio. Die drückte ihrerseits die **Eigenkapitalquote zum 30. Juni 2008 auf 57,6 %**, obgleich das Haftkapital seit Beginn des Geschäftsjahrs von EUR 35,7 Mio. auf EUR 39,1 Mio. aufgestockt wurde.

AKTIENFLASH

Quellen:

PAION AG
H. Lundbeck A/S

MIDAS Research GmbH
www.maxblue.de
www.reuters.de

Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per E-Mail erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website www.midasresearch.de unter „RESEARCH ABO“.

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due-Diligence-Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundenen Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von §5 Abs. 3 Nr.1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß §5 Abs.3 Nr.2e FinAnV in Bezug auf die PAION AG.

Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte:

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der PAION AG und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die PAION AG hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

E-MAIL: info@midas-research.de INTERNET: www.midasresearch.de KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

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