



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

MOLOGEN AG

H1-Zahlen

19. August 2008

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Zahlen im Rahmen der Erwartungen**Vorlage der H1-Zahlen 2008**

- ⇒ Die vorgelegten Zahlen des 1. Halbjahres 2008 lagen im Rahmen unserer Erwartungen. So blieb die Umsatzentwicklung mit 0,1 (0,1) Mio. Euro erwartungsgemäß flach gegenüber dem Vorjahreszeitraum.
- ⇒ In den operativen Kosten spiegelt sich die hohe F&E-Intensität wieder, mit der MOLOGEN die klinischen und präklinischen Produkte weiterentwickelt.
- ⇒ Insgesamt verbuchte MOLOGEN ein EBIT von -3,3 (-2,9) Mio. Euro, welches bereinigt um Einmaleffekte des Vorjahres (Einmalsertrag aus Verkauf der Tochtergesellschaft Vivotechnia Research S.L.: 0,6 Mio. Euro; bereinigtes EBIT: -2,7 Mio. Euro) sogar unter dem Vorjahreswert bleiben konnte.
- ⇒ Erfreulich entwickelte sich die Cash burn-Rate, die mit 0,4 Mio. Euro pro Monat unter unseren durchschnittlichen Schätzungen für 2008 (0,6 Mio. Euro pro Monat) blieb. Zum Ende des 1. Halbjahres betrug der Bestand an liquiden Mitteln 5,6 (31.12.2007: 8,6) Mio. Euro.
- ⇒ Als größten operativen Erfolg im abgelaufenen Quartal werten wir die Aufnahme des ersten Patienten in die klinische Studie zum Krebspräparat MGN1703 (DNA-Immulator).
- ⇒ Als wichtigen Newsflow erwarten wir im laufenden Jahr die die Verbuchung von Meilensteinzahlungen (Behandlungserlaubnis zur zellbasierten Gentherapie in China, Fertigstellung der Laborversuche zum Leichmaniose-Impfstoff für Tiere) den behördlichen Entscheid über den in Q3 2007 gestellten EU-Fördermittelantrag für die Entwicklung eines humanen Impfstoffs gegen Leichmaniose.
- ⇒ Die vorgelegten Zahlen entsprachen unseren Erwartungen, weshalb wir unsere Prognosen bestätigen. Bei einem leicht auf 13,60 (alt: 13,20) Euro adjustierten Kursziel (Grund: Anpassung des Liquiditätsbestandes, Fortschreiten des Abzinsungszeitpunkts) bekräftigen wir unser Kaufen-Votum.

MOLOGEN AG 4)**Votum: Kaufen**alt: -
vom: -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	13,60
Kurs(Xetra) (in Euro)	6,95
18.08.2008 16:23 Uhr	
Kurspotenzial	95,68%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Biotechnologie
Segment	General Standard
ISIN	DE0006637200
Reuters	MGNG.DE
Bloomberg	MGN
Internet	www.mologen.com

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	9,378
Freefloat	61,80%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	65,2
∅ Tagesumsatz	10.901
52W Hoch 20.08.2007	8,39 Euro
52W Tief 21.01.2008	4,76 Euro
Beta	1,5
Volatilität (60 Tage)	34,12

Bewertungsmultiplikatoren

	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2006	13,0	162,8	115,5	0,0%
2007	350,2	neg.	neg.	0,0%
2008e	39,2	neg.	neg.	0,0%
2009e	5,6	neg.	neg.	0,0%
2010e	4,9	neg.	neg.	0,0%

Performance (in %)

	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	3,0	-6,7	15,8	-13,1
relativ ggü.:				
DAX	2,2	4,8	26,1	-0,4
CDAX	0,7	-9,0	13,6	-13,9

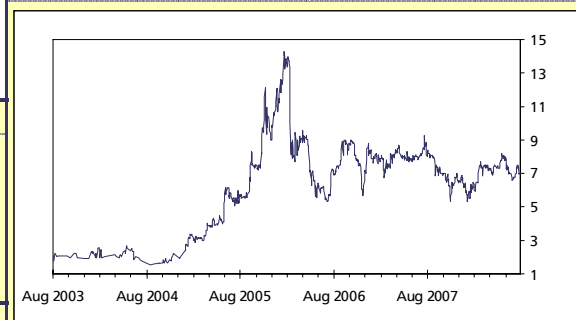
Index-Gewichtung

CDAX	0,005%
------	--------

RL	Gj	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
IFRS	2006	5.227	417	617	611	0,07
IFRS	2007	150	-6.290	-5.986	-5.986	-0,65
IFRS	2008e	1.520	-7.976	-7.816	-7.820	-0,84
IFRS	2009e	10.660	-8.279	-8.329	-8.333	-0,89
IFRS	2010e	12.122	-14.213	-14.313	-14.317	-1,54

CAGR 2006 - 2010e 23,4% - - -

Zahlen in Tsd. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen



Ersteller: B. Wolber (Analyst)

1|2|3|4 **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

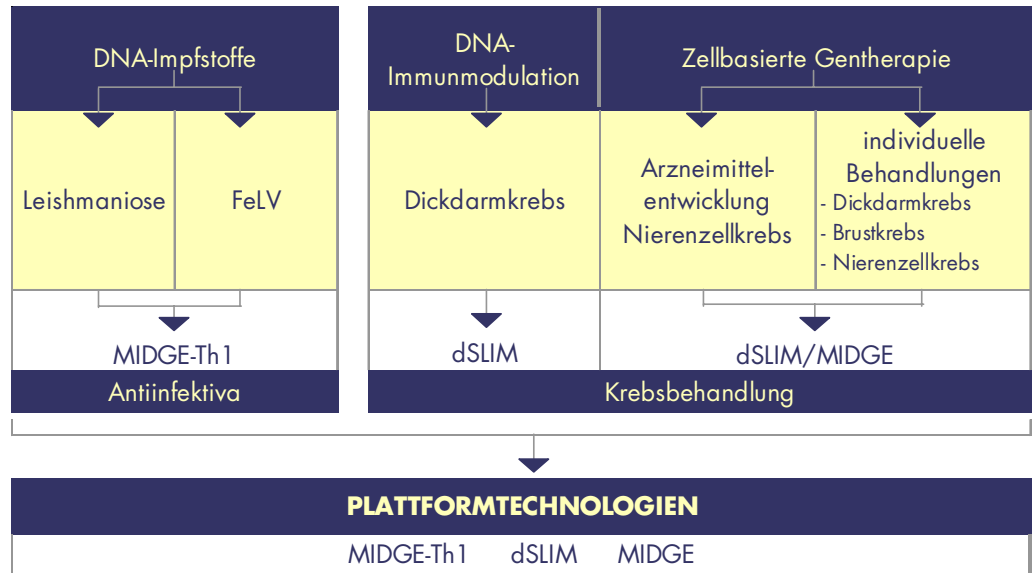
Unternehmensprofil

Entwicklung innovativer Präparate zur Behandlung von Krebs und Infektionskrankungen

MOLOGEN ist ein Biotechnologieunternehmen mit Sitz in Berlin, das auf die Behandlung von bisher nicht oder nur unzureichend behandelbaren Krankheiten der Indikationsgebiete Krebs und Infektionserkrankungen (Tier und Mensch) spezialisiert ist. Im Speziellen entwickelt MOLOGEN DNA-basierte Impfstoffe und Therapeutika zur Vorbeugung und Behandlung. Die Basis der Therapien bilden zwei von MOLOGEN selbstentwickelte und patentierte Technologien: MIDGE (Minimalistic Immunologically Defined Gene Expression) und dSLIM (double Stem Loop Immuno Modulator). Beide Technologien verbindet, dass sie DNA-Strukturen (Desoxyribonukleinsäure, der Träger genetischer Informationen bei allen Lebewesen) verwenden, die als Medikament in der Therapie eingesetzt werden. MIDGE funktioniert dabei als Genfähre, die sich durch eine sehr geringe Größe und eine sehr hohe Spezifität genetischer Information von anderen Vektoren (u.a. virale Vektoren, Plasmidvektoren) unterscheidet und durch Studienergebnisse belegt eine sehr hohe Sicherheit und Effizienz aufweist. Im Bereich der Antiinfektiva fungiert MIDGE als Basis für einen DNA-Impfstoff (MIDGE-TH1), der im Körper eine spezifische zelluläre und humorale Immunantwort gegen Viren, Bakterien oder Parasiten erzeugt und diese damit zerstört. dSLIM ist ein von MOLOGEN entwickelter DNA-basierter Immunmodulator und TLR9 Agonist, der eine Aktivierung des Immunsystems auslöst und damit eine körpereigene Abwehrreaktion auf Krebszellen bewirkt. Der Einsatz von dSLIM und MIDGE erfolgt je nach Therapiegebiet jeweils einzeln oder in Kombination.

Die Gesellschaft beschäftigt derzeit 40 Mitarbeiter, davon 28 in Forschung und Entwicklung und 8 in der Verwaltung sowie 4 Auszubildende bzw. Aushilfen.

Plattformtechnologien



Quelle: MOLOGEN AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Geschäftsentwicklung in Q2 2008 (30.06.)

Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen

Die vorgelegten Zahlen des 1. Halbjahres 2008 lagen im Rahmen unserer Erwartungen. So blieb die Umsatzentwicklung mit 0,1 (0,1) Mio. Euro erwartungsgemäß flach gegenüber dem Vorjahreszeitraum. In den operativen Kosten spiegelt sich die hohe F&E-Intensität wieder, mit der MOLOGEN die klinischen und präklinischen Produkte weiterentwickelt. Insgesamt verbuchte MOLOGEN ein EBIT von -3,3 (-2,9) Mio. Euro, welches bereinigt um Einmaleffekte des Vorjahres (Einmalsertrag aus Verkauf der Tochtergesellschaft Vivotecnia Research S.L.: 0,6 Mio. Euro; bereinigtes EBIT: -2,7 Mio. Euro) sogar unter dem Vorjahreswert bleiben konnte. Unter Zurechnung des Finanz- und Steuerergebnisses verbuchte MOLOGEN einen Jahresfehlbetrag von -3,2 (-2,7) Mio. Euro.

Cash burn H1 niedriger als erwartet

Erfreulich entwickelte sich die Cash burn-Rate, die mit 0,4 Mio. Euro pro Monat unter unseren durchschnittlichen Schätzungen für 2008 (0,6 Mio. Euro pro Monat) blieb. Zum Ende des 1. Halbjahres betrug der Bestand an liquiden Mitteln 5,6 (31.12.2007: 8,6) Mio. Euro.

Erste Patientenbehandlung mit MGN1703

Als größten operativen Erfolg im abgelaufenen Quartal werten wir die Aufnahme des ersten Patienten in die klinische Studie zum Krebspräparat MGN1703 (DNA-Immunmodulator). In dieser Studie sollen Sicherheit, Verträglichkeit und immunologische Wirkung von MGN1703 untersucht werden. Bisher wurden planmäßig drei Patienten behandelt. Weitere Patienten wurden bereits rekrutiert, sodass das Unternehmen optimistisch ist, insgesamt die vorgesehenen 20 Patienten in Phase-I behandeln zu können. Mit einem Abschluss dieser Phase-I-Studie rechnet das Unternehmen bereits Ende 2008.

Prognosen und Ausblick

Bestätigung der Prognosen

Die vorgelegten Zahlen entsprachen unseren Erwartungen, weshalb wir unsere Prognosen bestätigen. Die von uns prognostizierten Umsatzerlöse 2008 in Höhe von 1,5 Mio. Euro stammen im Wesentlichen aus den von uns antizipierten Meilensteinzahlungen für die zellbasierte Gentherapie (Erteilung der Behandlungserlaubnis in China) und für den Leishmaniose-Wirkstoff (erfolgreiche Beendigung der Laborversuche). Darüber hinaus erwarten wir im laufenden Quartal den behördlichen Entscheid über den in Q3 2007 gestellten EU-Fördermittelantrag für die Entwicklung eines humanen Impfstoffs gegen Leishmaniose. Zukünftig wichtige Ereignisse für uns sind der planmäßige Studienablauf und die anschließende Auswertung der Phase I Studie zu MGN1703. Mit ersten Studienergebnissen rechnen wir für Anfang 2009. Die Unternehmensplanungen sehen vor, im Anschluss daran eine Phase IIa Studie durchzuführen, die bereits erste Wirksamkeitsdaten liefern soll, sowie weitere Phase II Studien zu beantragen und durchzuführen.

Wichtige Ereignisse 2008e ...

... und 2009e

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

MOLOGEN AG					
Prognosen ausgewählter Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung					
Einheit:	TEUR	2007	2007	2008e	2009e
Geschäftsjahresende:	31. Dez.	berichtet	geschätzt	geschätzt	geschätzt
Rechnungslegung:	IFRS				
Umsatz		150	160	1.520	10.660
ggü. Vorjahr in %		-97%	-97%	913%	601%
EBIT		-6.290	-5.647	-7.976	-8.279
in % vom Umsatz		-	-	neg.	neg.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-5.986	-5.476	-7.820	-8.333
in % vom Umsatz		-	-	neg.	neg.
EPS		-0,65	-0,59	-0,84	-0,89

Quelle: Independent Research; MOLOGEN AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Bewertung

Modellbeschreibung

Zur Bewertung der MOLOGEN AG haben wir ein DCF-Modell aufgesetzt. Im Rahmen dieses Modells haben wir eine zweistufige Bewertung vorgenommen. Phase I berücksichtigt unsere detaillierten Prognosen aus der Gewinn- und Verlustrechnung bis 2017. Für die Phase II (nach 2017) gehen wir konservativ von keinem weiteren Wachstum des Free Cash flow (FCF) aus. Neben den Umsatz- und Ergebnisbeiträgen der dSLIM-Technologie fließen in das DCF-Modell auch Royalties aus der Auslizenzierung des Leishmaniose-Impfstoffs (vet.) und von uns geschätzte Erlöse aus den Behandlungen der zellbasierten Gentherapie (Prämisse: Behandlungserlaubnis in China) mit ein.

Unser Modell basiert auf der Annahme, dass MOLOGEN alle 4 dSLIM-Indikationen (CRC, NSCLC, BC und RCC) nach Phase II auslizenzieren wird. Die Vorauszahlungen schätzen wir auf 10 Mio. Euro, die Meilensteinzahlungen für Phase III auf 5 Mio. Euro bzw. auf 15 Mio. Euro bei Zulassung. Die Royalties aus den 4 dSLIM-Indikationen schätzen wir auf 10% (Ausnahme dSLIM-CRC: 12,5%). Andere eventuelle Lizenzierungserlöse haben wir auf Grund der Unsicherheit über ihren tatsächlichen Eintritt in der Bewertung unberücksichtigt gelassen.

Modellparameter

Wir halten an den Modell-Parametern unserer Anfangsbewertung fest. Der risikofreie Zins wird mit 4,5% angenommen. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 10,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 8,0%. Darüber hinaus unterstellen wir ein Beta von 1,5. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einem Anteil des Eigenkapitals von 70% und des Fremdkapitals von 30% aus. Anhand der Prämissen ergibt sich ein WACC von 17,5%.

Neuer fairer Wert: 13,64 (alt: 13,16) Euro

Basierend auf den zuvor genannten Annahmen beläuft sich der Marktwert des Eigenkapitals des Unternehmens neu auf 127,1 (alt: 122,6) Mio. Euro. Bei einer ausstehenden Anzahl von 9,317 Millionen Aktien beläuft sich der faire Wert je Aktie damit auf 13,64 (alt: 13,16) Euro. Die Abweichung zu unserem letzten errechneten fairen Wert resultiert einerseits aus der Reduzierung der liquiden Mittel (-0,10 Euro je Aktie) sowie andererseits aus dem seit dem letzten Bewertungsstichtag fortgeschrittenen Abzinsungszeitpunkt (+0,58 Euro je Aktie). Im Ergebnis lautet unser neues Kursziel 13,60 (alt: 13,20) Euro.

DCF Modell MOLOGEN AG										
in Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	1,5	10,7	12,1	27,9	35,8	62,8	101,0	103,9	137,2	146,2
Umsatzwachstum	10%	601%	14%	130%	28%	75%	61%	3%	32%	7%
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.	21,1%	56,4%	66,1%	72,0%	71,0%	73,2%	72,8%
EBIT	-8,0	-8,3	-14,2	5,9	20,2	41,5	72,7	73,8	100,5	106,4
- Ertragsteuern	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,2	-8,3	-21,8	-22,1	-30,1	-31,9
+ Abschreibungen	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cash Flow	-7,4	-7,7	-13,6	6,5	17,6	33,9	51,6	52,4	71,1	75,3
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,0	-1,0	-1,0	-1,2	-1,1	-1,9	-3,0	-3,1	-4,1	-4,4
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0	-1,3	-2,2	-3,5	-3,6	-4,8	-5,1
Free Cash Flow	-9,2	-9,5	-15,6	4,3	15,3	29,8	45,1	45,6	62,2	65,8
Barwerte	-8,6	-7,5	-10,3	2,4	7,1	11,6	14,7	12,5	14,3	12,7
Summe Barwerte	49,0									
Terminalwert	72,5									
										in % vom Gesamtwert: 60%
Wert des operativen Geschäfts (Mio. EUR)	121,5									
+ Liquide Mittel (Mio. EUR)	5,6									
- Finanzverschuldung (Mio. EUR)	0,0									
Marktwert Eigenkapital (Mio. EUR)	127,1									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	9,317									
Kurs in Euro	13,64									

Modell-Parameter / Entity DCF Modell:			
Langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	70%	Fremdkapital: 30%
risikofreie Rendite: 4,5%	Beta:	1,5	Risikoprämie FK: 8,0%
	Risikoprämie:	10,0%	Tax shield: 0,0%
	Zins EK:	19,7%	Zins FK: 12,5%
Wachstumsr. FCF: 0,0%	WACC:	17,5%	Datum: 18.08.08

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse

Um zu zeigen wie sich der Unternehmenswert in Abhängigkeit des Wachstums des Free Cash Flow in der Phase II und des Diskontierungssatzes (WACC) entwickelt, haben wir eine Sensitivitätsanalyse vorgenommen.

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		17,0%	17,5%	18,0%	18,5%
Wachstum	0,0%	14,52	13,64	12,83	12,06
	0,5%	14,82	13,91	13,07	12,28
	1,0%	15,14	14,20	13,33	12,51
	1,5%	15,47	14,50	13,60	12,76

Quelle: Independent Research

MOLOGEN AG												
Gewinn- und Verlustrechnung												
Einheit:	TEUR											
Geschäftsjahresende:	31. Dez.											
Rechnungslegung:	IFRS											
	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	5.227	150	1.520	10.660	12.122	27.906	35.797	62.816	101.050	103.922	137.204	146.216
Veränderungen ggü. Vorjahr in %	57%	-97%	913%	60%	14%	30%	28%	75%	6%	3%	32%	7%
Sonstige (z.B. zellbasierte Gentherapie)	5.227	150	1.320	560	1.280	1.408	1.549	1.704	1.874	2.061	2.268	2.494
MGN1703/dSLIM CRC	0	0	0	10.000	0	5.000	26.978	24.099	36.366	48.779	61.339	49.366
MGN1703/dSLIM NSCLC	0	0	0	0	10.000	0	5.000	23.956	18.019	27.191	36.472	45.864
MGN1703/dSLIM BC	0	0	0	0	0	10.000	0	5.000	24.048	18.204	27.470	36.846
MGN1703/dSLIM RCC	0	0	0	0	0	10.000	0	5.000	16.883	3.789	5.717	7.669
Leishmaniose (vet.)	0	0	200	100	842	1.498	2.270	3.057	3.860	3.898	3.937	3.977
Sonstige betriebliche Erträge	465	737	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Bestandsveränderung fertiger Erzeugnisse	80	0	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Umsatzkosten	-667	-30	-56	-175	-384	-422	-465	-511	-562	-618	-680	-748
Sonstige (z.B. zellbasierte Gentherapie)	-667	-30	-56	-175	-384	-422	-465	-511	-562	-618	-680	-748
MGN1703/dSLIM CRC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MGN1703/dSLIM NSCLC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MGN1703/dSLIM BC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MGN1703/dSLIM RCC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leishmaniose (vet.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttogewinn	5.105	857	1.764	10.785	12.038	27.784	35.632	62.605	100.788	103.604	136.823	145.768
Forschung- und Entwicklungskosten	0	-1.567	-3.463	-11.995	-18.355	-12.983	-5.370	-9.422	-15.157	-15.588	-20.581	-21.932
Sonstige (z.B. zellbasierte Gentherapie)	0	-150	-650	-1.500	-2.500	-5.370	-9.422	-15.157	-15.588	-20.581	-21.932	
MGN1703/dSLIM CRC	0	-1.420	-2.663	-5.460	0	0	0	0	0	0	0	
MGN1703/dSLIM NSCLC	0	-50	-50	-4.935	-5.460	0	0	0	0	0	0	
MGN1703/dSLIM BC	0	-50	-50	-50	-5.985	-6.510	0	0	0	0	0	
MGN1703/dSLIM RCC	0	-50	-50	-50	-4.410	-3.973	0	0	0	0	0	
Leishmaniose (vet.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Allg. Vertriebs- und Verwaltungskosten	-4.688	-5.580	-6.277	-7.069	-7.895	-8.922	-10.088	-11.676	-12.903	-14.262	-15.767	-17.435
Gehälter	-2.339	-2.810	-3.161	-3.556	-4.001	-4.601	-5.291	-6.350	-6.984	-7.683	-8.451	-9.296
Abschreibungen	-486	-536	-547	-558	-586	-615	-646	-678	-712	-747	-785	-824
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.863	-2.234	-2.569	-2.954	-3.309	-3.706	-4.151	-4.649	-5.207	-5.832	-6.531	-7.315
Marketing und Vertrieb	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	417	-6.290	-7.976	-8.279	-14.213	5.880	20.175	41.506	72.727	73.754	100.476	106.400
in % vom Umsatz	8,0%	neg.	neg.	neg.	neg.	21%	56,4%	66,1%	72,0%	71,0%	73,2%	72,8%
Finanzergebnis	200	304	160	-50	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
EBT	617	-5.986	-7.816	-8.329	-14.313	5.780	20.075	41.406	72.627	73.654	100.376	106.300
in % vom Umsatz	11,8%	neg.	neg.	neg.	neg.	20,7%	56,1%	65,9%	71,9%	70,9%	73,2%	72,7%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-4	0	-4	-4	-4	-4	-3.228	-8.301	-21.818	-22.126	-30.143	-31.920
in % vom EBT	-%	0%	0%	0%	0%	0%	-16%	-20%	-30%	-30%	-30%	-30%
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	613	-5.986	-7.820	-8.333	-14.317	5.776	16.847	33.105	50.809	51.528	70.233	74.380
in % vom Umsatz	11,7%	neg.	neg.	neg.	neg.	20,7%	47,1%	52,7%	50,3%	49,8%	51,2%	50,9%
Minderheitenanteile	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Änderung des Rechnungslegungsstandards	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	611	-5.986	-7.820	-8.333	-14.317	5.776	16.847	33.105	50.809	51.528	70.233	74.380
in % vom Umsatz	11,7%	neg.	neg.	neg.	neg.	20,7%	47,1%	52,7%	50,3%	49,8%	51,2%	50,9%
Durchschnittliche Aktienanzahl (in tausend Stück)	8.402	9.163	9.317	9.317	9.317	9.317	9.317	9.317	9.317	9.317	9.317	9.317
EPS	0,07	-0,65	-0,84	-0,89	-1,54	0,62	1,81	3,55	5,45	5,53	7,54	7,98

Quelle: Independent Research, MOLOGEN AG

1|2|3|4 **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument 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, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 19.08.2008

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen **MOLOGEN AG**; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 19.08.2008

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de