



## **Researchstudie (Anno)**

### **SYGNIS AG**



**„Organisches und anorganisches Umsatz- und Ergebniswachstum; Kritische Masse für Vertriebs-erfolg erreicht; Hohes Kurspotenzial vorhanden“**

**Kursziel: 3,30 €**

**Rating: KAUFEN**

#### **WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 14**

## SYGNIS AG<sup>\*4,5a,6a,7,10,11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 3,30**

aktueller Kurs: 1,49  
07.11.17 / XETRA-Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1RFM03  
WKN: A1RFM0  
Börsenkürzel: LIO1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 44,877  
Marketcap<sup>3</sup>: 66,87  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 69,14  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:  
Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Biotechnologie

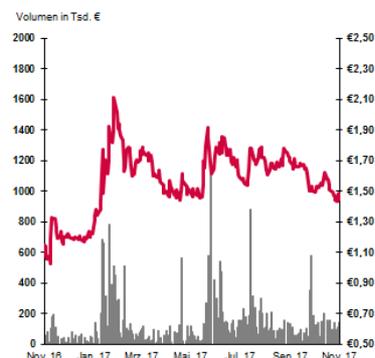
Fokus: Entwicklung und Vermarktung von  
DNA-Technologien, Proteomik-Anwendungen,  
Labeling-Anwendungen

Mitarbeiter: 94 Stand: 30.06.2017

Gründung: 1997

Firmensitz: Heidelberg

Vorstand: Dr. Heikki Lanckriet, David Roth



Die SYGNIS AG mit Sitz in Heidelberg ist ein im Prime Standard der Deutschen Börse gelistetes Life Science-Unternehmen. Das Unternehmen fokussiert sich auf die Entwicklung und Vermarktung von neuartigen molekularbiologischen Technologien im Bereich des NGS (Next Generation Sequencing). Die wichtigsten derzeit in der Vermarktung befindlichen Produkte sind TruePrime™ (DNA-Amplifikation), SunScript™ (Übersetzung von RNA in DNA), RunBlue (DNA-Trennung und -Reinigung) und Lightning Link (DNA- und Proteinmarkierung), welche sowohl im Rahmen einer Eigenvermarktung sowie von nicht-exklusiven Vertriebspartnerschaften vertrieben werden. Weitere Produkte (z.B. DNA-Amplifikation im Rahmen der Liquid Biopsy) sollen zudem den Eintritt in die volumenstarken Diagnostikmärkte (z.B. Krankenhaus) ermöglichen. Die SYGNIS AG hat im Rahmen der anorganischen Wachstumsstrategie in 2016 die Expedeon Holdings Ltd. und die C.B.S. Scientific erworben. Damit wurde die Produktpalette um den Bereich Proteomik, dem zweiten wichtigen Segment der Molekularbiologie, erweitert. In 2017 wurde die Innova Bioscience Ltd erworben und damit eine weitere vertikale Ausweitung der Produktpalette umgesetzt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	1,79	7,65	11,91	16,67
EBITDA	-3,21	-2,14	1,79	3,34
EBIT	-4,02	-3,06	0,59	2,44
Jahresüberschuss	-4,39	-3,19	0,28	2,11

### Kennzahlen

EV/Umsatz	38,65	9,04	5,81	4,15
EV/EBITDA	neg.	neg.	38,58	20,68
EV/EBIT	neg.	neg.	117,19	28,29
KGV	neg.	neg.	238,81	31,69
KBV	1,61			

### Finanztermine

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

25.01.2017: RS / 3,70 / KAUFEN

16.06.2016: RS / 3,95 / KAUFEN

17.12.2015: RS / 3,75 / KAUFEN

26.11.2015: RS / 3,75 / KAUFEN

20.11.2015: RS / 3,75 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 15

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die SYGNIS AG hat mit der Übernahme der Innova Bioscience Ltd. das in 2017 eingeleitete anorganische Wachstum forciert. Mit dem Erwerb der in Cambridge (UK) ansässigen Innova soll eine Ausweitung der Produktpalette um den Bereich Proteinmarkierung, einem Verfahren, welches für die Proteinmessung von hoher Bedeutung ist, erfolgen. Gemäß eigenen Angaben ist die Innova mit einer Produktpalette von über 300 Produkten (in 24 Ländern IP-geschützt) einer der führenden Anbieter in diesem Bereich. Mit dieser Akquisition weist die SYGNIS AG nun eine deutlich größere Abdeckung des Workflows innerhalb der Genetik und der Proteinforschung auf.
- Mit dem Innova-Erwerb setzt die SYGNIS AG die im Geschäftsjahr 2016 begonnene anorganische Wachstumsstrategie fort. Mit der Übernahme der Expedeon Holdings Ltd. hatte die Gesellschaft bereits ein im Proteomik-Bereich tätiges Unternehmen erworben und damit mit Genetik und Proteomik beide wichtigen Teilbereiche der „Life Science“ vereint. Noch Ende 2016 hatte die SYGNIS AG mit der C.B.S. Scientific einen Systemanbieter im Bereich der Elektrophorese erworben.
- Nicht zuletzt durch den Innova-Erwerb hat die SYGNIS AG mittlerweile sowohl auf Produktebene als auch hinsichtlich der Unternehmensgröße eine kritische Masse erlangt, die es dem Unternehmen ermöglicht, an den aktuellen Marktpotenzialen im Bereich F&E zu partizipieren. Zusätzliche Potenziale stammen unserer Ansicht nach insbesondere aus dem Diagnostikbereich, hier speziell aus einem zunehmenden Einsatz der personalisierten Medizin. Grundsätzlich wird damit ein Trend sichtbar, wonach NGS-Anwendungen (Next Generation Sequencing), also die von der SYGNIS AG angebotenen Technologien, zunehmend aus dem Forschungs- in den volumenstarken Klinikbereich verlagert werden.
- Vor dem Hintergrund der hohen Marktpotenziale, der mittlerweile stark ausgebauten Produktpalette sowie der erstmaligen Integration der Innova Bioscience Ltd. soll im laufenden Geschäftsjahr ein Umsatz in Höhe von 7 - 8 Mio. € erreicht werden, nachdem im Geschäftsjahr 2016 noch Umsätze in Höhe von 1,79 Mio. € erzielt wurden. In den ersten neun Monaten 2017 hat die SYGNIS AG bereits Umsätze in Höhe von 5,34 Mio. € (VJ: 0,98 Mio. €) erwirtschaftet. In den kommenden Geschäftsjahren rechnen wir mit einer anhaltend hohen Umsatzdynamik und prognostizieren im Geschäftsjahr 2019 Umsatzerlöse in Höhe von 16,67 Mio. €.
- Der Break-Even dürfte, nachdem die akquisitionsbedingten Sondereffekte das Ergebnis des laufenden Geschäftsjahres noch belasten werden, in 2018 erreicht werden. Beim operativen Cashflow ist der Break-Even bereits im Q4 2017 anvisiert.
- Auf dieser Basis haben wir unser DCF-Bewertungsmodell aktualisiert und einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 3,30 € (bisher: 3,70 €) ermittelt. Als kurszielmindernd wirkt sich dabei insbesondere die im Zuge der Innova-Akquisition durchgeführte Kapitalerhöhung zu einem Preis in Höhe von 1,38 € und der dazugehörige Verwässerungseffekt aus. Insgesamt kletterte der von uns ermittelte faire Unternehmenswert auf 153,14 Mio. € (bisher: 139,27 Mio. €). Ausgehend vom aktuellen Kursniveau in Höhe von 1,49 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

## INHALTSVERZEICHNIS

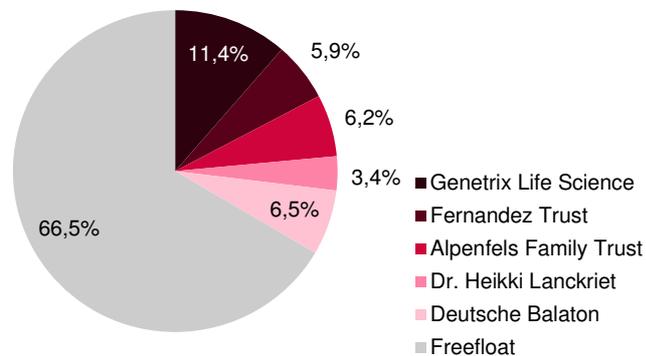
<b>Executive Summary</b> .....	<b>2</b>
<b>Unternehmen</b> .....	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Übernahme der Innova Biosciences Ltd. ....	4
Produktpalette der SYGNIS AG .....	5
Konsolidierungskreis .....	5
<b>Markt und Marktumfeld</b> .....	<b>6</b>
<b>Unternehmensentwicklung</b> .....	<b>7</b>
Geschäftsentwicklung bis zum 30.09.2017 .....	7
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2017 .....	9
<b>Prognose und Modellannahmen</b> .....	<b>10</b>
Umsatzprognosen 2017 - 2019 .....	10
Ergebnisprognosen 2017-2019 .....	11
<b>Bewertung</b> .....	<b>12</b>
Modellannahmen .....	12
Bestimmung der Kapitalkosten .....	12
Bewertungsergebnis .....	12
DCF-Modell .....	13
<b>Anhang</b> .....	<b>14</b>

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Genetrix S.L	11,4%
Fernandez Trust	5,9%
Dr. Heikki Lanckriet	3,4%
Deutsche Balaton	6,5%
Alpenfels Family Trust	6,2%
<b>Freefloat</b>	<b>66,5%</b>

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

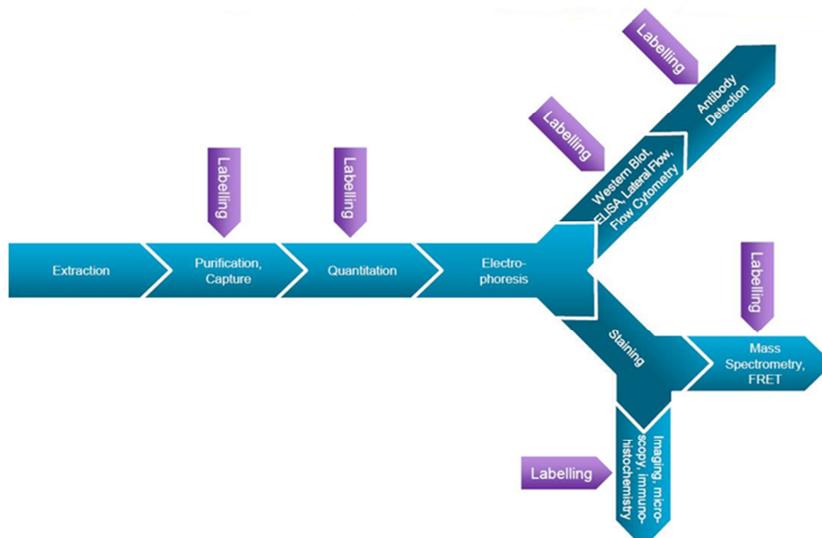


### Übernahme der Innova Biosciences Ltd.

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Kapitalerhöhung, im Rahmen derer durch die Ausgabe von insgesamt 7,26 Mio. Aktien zu einem Preis von 1,38 € ein Bruttoemissionserlös in Höhe von rund 10 Mio. € erreicht wurde, war die SYGNIS AG in der Lage, den geplanten Erwerb der Innova Biosciences Ltd. (kurz: Innova) umzusetzen.

Mit dem Erwerb der in Cambridge (UK) ansässigen Innova soll eine Ausweitung der Produktpalette um den Bereich Proteinmarkierung, einem Verfahren, welches für die Proteinmessung von hoher Bedeutung ist, erfolgen. Gemäß eigenen Angaben ist die Innova mit einer Produktpalette von über 300 Produkten (in 24 Ländern IP-geschützt) einer der führenden Anbieter in diesem Bereich. Zu den Hauptprodukten gehören schnelle, einstufige Markierungs-Kits für Antikörper, Proteine und Peptide. Zudem bietet die Gesellschaft Kits zur Verbindung von Nanopartikel und Oligonukleotide. Es geht bei den Innova-Produkten grundlegend darum, Proteine zu markieren, um diese in den nachfolgenden Analyseschritten detektieren, messen und analysieren zu können. Labeling-Technologien, wie sie von der Innova angeboten werden und welche die Erkennung und Quantifizierung von Biomolekülen ermöglichen, stellen einen wichtigen Prozessschritt sowohl im F&E-Bereich als auch in der klinischen Diagnostik dar. Die Innova-Produkte, Technologie und Expertise verbessern die Marktstellung der Gesellschaft, um an den hohen Marktpotenzialen im lukrativen Diagnostikbereich zu partizipieren.

### Workflow-Einsatz der Innova-Produkte im Proteomik-Bereich



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

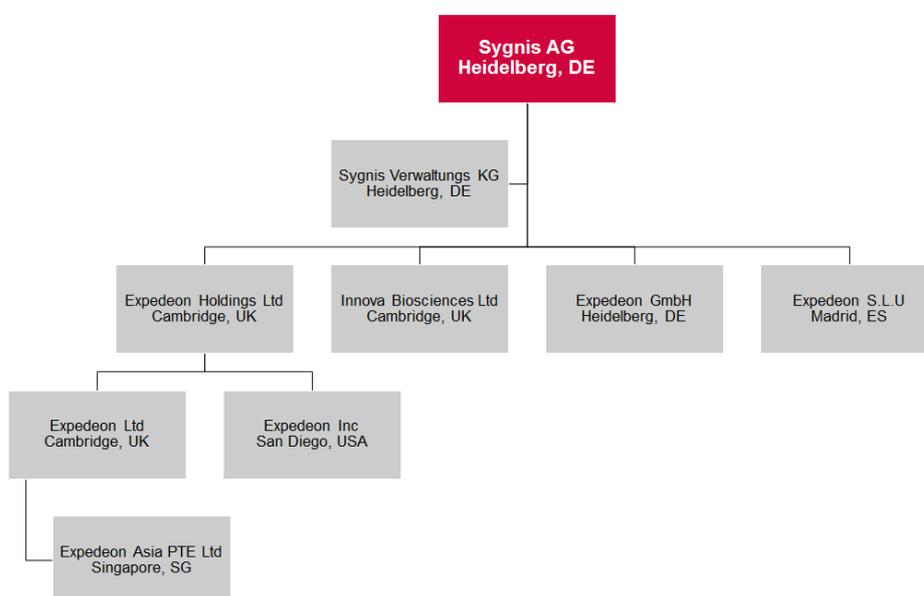
Mit dieser Akquisition weist die SYGNIS AG nun eine deutlich größere Abdeckung des Workflows innerhalb der Genetik und der Proteinforschung auf. Hier ist insbesondere der Umstand erwähnenswert, wonach die von der Innova angebotene Molekülmarkierung bei nahezu jedem Analyseschritt der DNA- und Proteinanalyse notwendig ist und sich aus der möglichen vertikalen Integration hohe Synergieeffekte ergeben.

## Produktpalette der SYGNIS AG

Mit dem Innova-Erwerb setzt die SYGNIS die im Geschäftsjahr 2016 begonnene anorganische Wachstumsstrategie fort. Mit der Übernahme der Expedeon Holdings Ltd. hatte die Gesellschaft bereits ein im Proteomik-Bereich tätiges Unternehmen erworben und damit mit Genetik und Proteomik beide wichtigen Teilbereiche der „Life Science“ vereint. Die Expedeon-Gruppe vermarktet Produkte für die Elektrophorese, eines der wichtigsten Anwendungen für die Protein-Analyse. Darüber hinaus bietet die Expedeon Massenspektrometer zur Proteinmessung sowie Anwendungen für die Protein-Aufbereitung oder Protein-Auftrennung an.

Noch im Jahr 2016 hatte die SYGNIS AG eine verbindliche Vereinbarung zur Akquisition der in San Diego ansässigen C.B.S. Scientific abgeschlossen. Das zwischenzeitlich erworbene und voll integrierte Unternehmen (siehe Pressemitteilung vom 11.04.17) fungiert als Systemanbieter (Laborausrüstung) im Bereich der Elektrophorese und ermöglicht damit, analog zur Expedeon, eine horizontale Ausweitung der Produktpalette und damit des Workflows in beiden wichtigen Teilbereichen der „Life Science“.

## Konsolidierungskreis



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

## MARKT UND MARKTUMFELD

Nach den erfolgten Übernahmen der vergangenen Geschäftsjahre verfügt die SYGNIS AG über eine Vielzahl von Produkten und Anwendungen, welche zueinander als komplementär zu bezeichnen sind. Aus der originären Produktpalette heraus werden die Gebiete der DNA und RNA-Vervielfältigung und Analyse (TruePrime-Produktfamilie) sowie der „Reverse Transkriptase“, also der Überführung von RNA in DNA (SunScript-Produktfamilie) abgedeckt. Mit dem Expedeon-Erwerb wurden Proteomik-Anwendungen und damit der zweite wichtige Teilbereich der Molekularbiologie abgedeckt. Bei den im laufenden Geschäftsjahr neu integrierten Innova-Produkten handelt es sich in erster Linie um Marker von Proteinen und Antikörper.

Zwar liegt bei der deutlich ausgeweiteten Produktpalette ein breites Einsatzspektrum vor, grundsätzlich liegt der gemeinsame Nenner der Sygnis-Produkte im Bereich der medizinischen Forschung und der Diagnostik. Der globale Diagnostikmarkt (In Vitro Diagnostik: IVD), wobei hier eine Vielzahl von Anwendungen, Technologien und Produkten zusammengefasst werden, belief sich im Jahr 2015 auf rund 6,45 Mrd. €. Bis 2024 wird gemäß der Studie „Molecular Diagnostics Market Size Growth, Industry Trends Report 2024“ ein hohes jährliches durchschnittliches Marktwachstum (CAGR) in Höhe von 12 % erwartet. Besonders im Fokus stehen hier die technologische Weiterentwicklung von Anwendungen und die zunehmende Verschiebung in den Klinikbereich, also ins Volumengeschäft.

Als ein wichtiger Faktor hierfür gilt der Paradigmenwechsel in der Medizin, verbunden mit dem Trend zur personalisierten Medizin. Ein Kernstück der personalisierten Medizin ist die gezielte und auf den Menschen zugeschnittene Diagnostik, welche gemäß dem Verband der Diagnostica-Industrie ein besseres Verständnis von physiologischen und pathologischen Zuständen ermöglicht. Im Hinblick auf die therapeutische Fragestellung werden geeignete Biomarker benötigt, um individuelle, molekularbiologische Konstellationen zu berücksichtigen. Biomarker tragen dazu bei, die individuelle genetische Ausstattung eines Patienten zu erkennen, auf deren Basis sich eine Krankheit entwickelt hat. Hierfür entscheidend ist das Auslesen der genetischen Patientendaten, die auch unter Verwendung der DNA-Sequenzierung vorgenommen wird. Diese genetischen Daten werden als Basis für eine patientenbezogene und individualisierte Therapie herangezogen. Derzeit sind in Deutschland bereits 55 Arzneimittel mit einem Biomarkertest zugelassen und gleichzeitig ist der Anteil der Studien mit Biomarker-Verwendung in der Onkologie von 12 % (2005) auf 43 % (2013) stark angestiegen. Es wird erwartet, dass die Anwendungen der personalisierten Medizin bis 2022 ein globales Marktvolumen von 2.770 Mrd. US-Dollar erreichen wird, gegenüber 1.260 Mrd. US-Dollar im Jahr 2015.

Next Generation Sequencing (NGS), also der von der SYGNIS AG abgedeckte Bereich, stellt die Grundlage für das weitere Wachstum im Diagnostik-Markt dar. Ein wichtiger Treiber für die zunehmende Adoption von NGS in der Diagnostik aber auch im Forschungsbereich ist die exponentielle Kostenreduktion für die Sequenzierung eines Genoms. Kostete im Jahr 2001 das Auslesen eines Genoms noch 95 Mio. € US-Dollar, liegt derzeit der Aufwand an der Grenze zu 1.000 US-Dollar.

Mit der aktuell umfangreichen, sowohl organisch als auch anorganisch gewachsenen Produktpalette, hat sich die SYGNIS AG eine gute Positionierung erarbeitet, um die aktuelle Nachfrage aus dem weitestgehend unregulierten Forschungs- und Entwicklungsbereich bedienen zu können. Alleine aus diesem existierenden Bereich rechnen wir mit einer hohen Nachfrage, welche sich schnell in hohen Umsatzerlösen manifestieren sollte. Darüber hinaus ist die SYGNIS AG gut positioniert, um von der erwarteten Nachfrage aus den volumenstarken Diagnostikmärkten zu profitieren. Hier sehen wir den größten Wachstumstreiber der mittel- bis langfristigen Unternehmensentwicklung.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Geschäftsentwicklung bis zum 30.09.2017

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017
Umsatzerlöse	0,56	1,79	1,37	1,61	2,36
EBIT	-3,86	-4,02	-1,32	-0,87	-1,18
Nachsteuerergebnis	-4,01	-4,39	-1,20	-0,78	-1,16

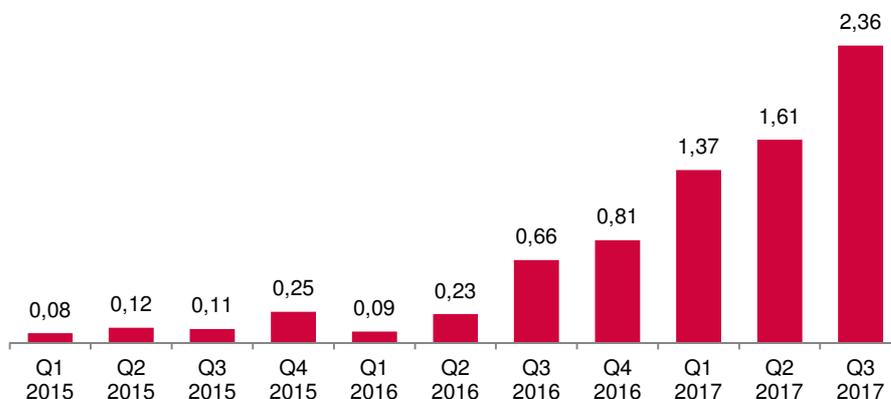
Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Die SYGNIS AG hat im Rahmen der Akquisitionsstrategie die Grundlage für eine Verbesserung der Wachstumsdynamik, insbesondere beim Hauptprodukt TruePrime™ gelegt. Die Basis für eine Beschleunigung des Umsatzwachstums stellt, gemäß Erkenntnissen der Gesellschaft, eine umfangreiche Vertriebsstruktur. Mit der Akquisition der Expedeon Holdings Ltd. wurde eine komplementäre Ausweitung des Produktangebotes umgesetzt sowie die Vertriebsstrukturen erheblich ausgeweitet. Vor dem Hintergrund fortgesetzter Forschungsaktivitäten sollen neu entwickelte Produkte über die erworbenen Vertriebskanäle vermarktet werden. Hierfür ist insbesondere die Weiterentwicklung der TruePrime™-Technologie um den Bereich der Flüssig-Biopsie und der Einzelzell-Analyse (Einführung von Kits für Flüssig-Biopsie zur Amplifikation krebsbefallener zell-freier DNA im Blut) zu erwähnen.

Ein ebenfalls wichtiger Aspekt der Geschäftsentwicklung der vergangenen Berichtsperioden und insbesondere im Nachgang der Expedeon-Akquisition war die Stärkung des Vertriebes, welcher in den Schlüsselmärkten Deutschland, USA, Großbritannien und Singapur umgesetzt wurde. Im Rahmen der Transaktion erlangte die SYGNIS AG einen Zugang zu bestehenden Absatzkanälen in den genannten Regionen und damit in den wichtigsten Märkten für Life Science-Anwendungen.

Die Umsatzerlöse weisen vor dem Hintergrund der bereits erfolgreichen Nutzung der erworbenen Vertriebskanäle eine deutlich positive Tendenz auf. Besonders sichtbar wird diese in der Quartalsbetrachtung, im Rahmen dessen in den letzten Quartalen ein rasches Ansteigen des Umsatzniveaus ersichtlich wird. Im abgelaufenen dritten Quartal 2017 lagen die Umsätze mit 2,36 Mio. € um über 250 % oberhalb des Vorjahresniveaus. Auf 9-Monatsbasis lagen die Umsätze gegenüber dem Vorjahr mit 5,34 Mio. € um über 450 % höher als die Vorjahresumsätze in Höhe von 0,98 Mio. €:

#### Umsatzerlöse (in Mio. €)



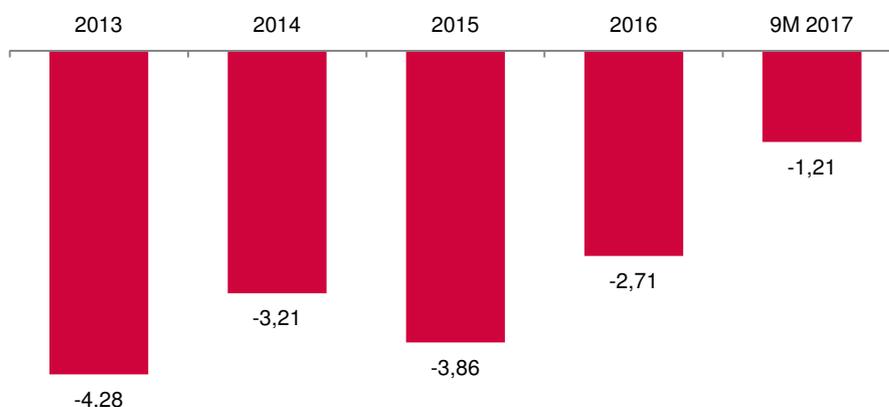
Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Das Überschreiten der 1,00 Mio. €-Umsatzmarke auf Quartalsebene wurde gemäß Unternehmensangaben in erster Linie durch Produktneueinführungen sowie durch den zunehmenden Vertrieberfolg bei den bestehenden Produkten erreicht. Erstmals sind

zudem im ersten Halbjahr 2017 die Umsätze der Ende 2016 erworbenen C.B.S. enthalten, jedoch bewegen sich diese auf niedrigem Niveau.

Die deutlich höhere Umsatzbasis hatte aufgrund akquisitionsbedingter Sondereffekte noch keine positive Auswirkung auf die Ergebnisentwicklung der abgelaufenen Berichtsperioden. Hierfür sind unter anderem Einmaleffekte verantwortlich, welche insbesondere mit Transaktions- und Reorganisationskosten im Zusammenhang stehen. Während sich die Sonderbelastungen in 2016 auf insgesamt 1,31 Mio. € beliefen, lagen diese im ersten neun Monaten 2017 bei 2,16 Mio. €. Hierzu gehören auch nicht liquiditätswirksame Effekte aus der Fair Value-Bilanzierung der Akquisition der Expedeon-Gruppe und daraus resultierenden höheren Abschreibungen. Bereinigt um diese Effekte hätte die SYGNIS AG in den ersten neun Monaten 2017 ein EBIT in Höhe von -1,21 Mio. € (VJ: -2,13 Mio. €) erreicht.

#### Bereinigtes EBIT (in Mio. €)



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Während die Verwaltungsaufwendungen sowie die Herstellkosten des Umsatzes von den akquisitionsbedingten Aufwendungen geprägt waren, weist die SYGNIS AG insbesondere bei den F&E-Kosten eine rückläufige Entwicklung auf. Es sollen jedoch zukünftig weiterhin aus den bestehenden Technologien weitere Produkte entwickelt und in den Markt eingeführt werden, was bedeutet, dass die Forschung und Entwicklung weiterhin im Fokus steht. Prozentual zu den Umsätzen rechnen wir jedoch mit einem Rückgang der F&E-Aufwendungen. Erwähnenswert ist hier die vergleichsweise kurze Entwicklungs- und vor allem Markteinführungszeit, da es sich hier nicht um zulassungspflichtige Arzneimittel handelt.

Die SYGNIS AG greift nur in einem begrenzten Umfang auf Kredite zurück, wobei der überwiegende Teil der Kredite im Rahmen von Förderprogrammen erhalten wurde und daher zinslos ist. Dementsprechend spielt der Zinsaufwand in Höhe von 0,13 Mio. € (GJ 2016) bzw. in Höhe von 0,03 Mio. € (9M 2017) nur eine untergeordnete Rolle. Zudem verfügt die Gesellschaft über einen erheblichen Anteil an steuerlichen Verlustvorträgen, auf die noch keine latenten Steuern gebildet wurden, welche sich zum Geschäftsjahresende 2016 auf 82,22 Mio. € beliefen. Damit wird die Steuerbelastung, bei entsprechend positiven Ergebnissen, in den kommenden Geschäftsjahren erheblich gedrückt. Aufgrund des niedrigen Finanzergebnisses sowie der hohen Verlustvorträge, dürfte sich eine positive EBIT-Entwicklung überproportional auf das Nachsteuerergebnis auswirken.

## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2017

in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.09.2017
Eigenkapital	8,34	10,41	31,41	39,95
EK-Quote (in %)	66,5%	74,2%	82,6%	80,6%
Liquide Mittel	3,76	4,56	3,80	1,49
Cashflow (operativ)	-3,58	-3,82	-3,22	-3,02
Cashflow (Investitionen)	-0,62	-0,53	-1,80	-9,00
Cashflow (Finanzierung)	5,44	4,74	4,24	9,16

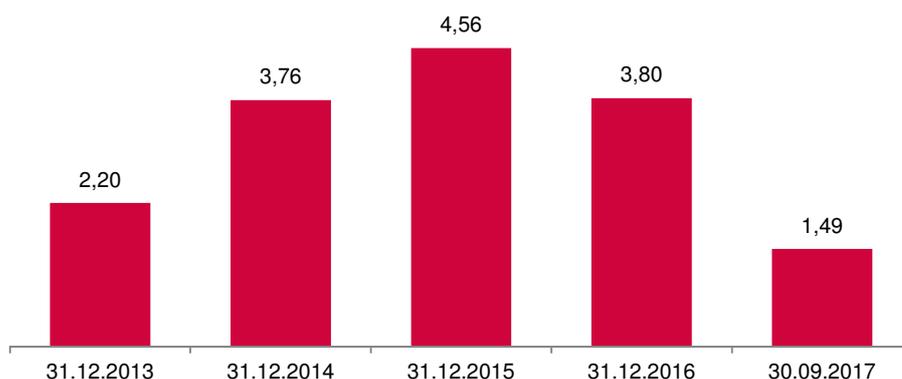
Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Das Bilanzbild der SYGNIS AG war in den vergangenen Berichtsperioden insbesondere von der Expedeon-Akquisition und zum 30.06.2017 erstmalig von der Innova-Akquisition und damit einhergehend von einer deutlichen Bilanzverlängerung geprägt. Auf der Aktivseite gingen beide Unternehmenserwerbe mit einem Zugang beim immateriellen Vermögen (Patente, Lizenzen, Kundenliste) einher, was einen entsprechenden Anstieg des Anlagevermögens nach sich gezogen hat. Parallel dazu kletterte der Goodwill aus den beiden Transaktionen deutlich auf 30,50 Mio. € (31.12.15: 5,94 Mio. €). Da die finale Kaufpreisallokation des Innova-Erwerbes noch aussteht, können sich zwischen diesen beiden Vermögenspositionen noch Änderungen ergeben.

Die Finanzierung der beiden Akquisitionen sowie der deutlich kleineren C.B.S. Scientific wurde im Rahmen von Kapitalmaßnahmen abgedeckt. Der Expedeon-Erwerb wurde im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in Höhe von 19,71 Mio. € (Ausgabe 15,72 Mio. Aktien) sowie einer Barkapitalerhöhung in Höhe von 5,30 Mio. € durchgeführt. Die Innova-Transaktion wurde im Rahmen einer Barkapitalerhöhung in Höhe von brutto 10,02 Mio. € sowie einer Sachkapitalerhöhung in Höhe von 3,63 Mio. € (Ausgabe 2,00 Mio. Aktien) durchgeführt. Insgesamt erhöht sich damit das Eigenkapital der Gesellschaft erheblich auf 39,95 Mio. € (31.12.15: 10,41 Mio. €). Trotz der dargestellten, ebenfalls deutlichen Bilanzverlängerung, verbesserte sich die EK-Quote auf einen sehr guten Wert oberhalb von 80 %.

Da die SYGNIS AG noch keinen operativen Break-Even erreicht hat bzw. noch einen negativen Cashflow aufweist, steht die finanzielle Ausstattung der Gesellschaft im besonderen Fokus. Sowohl im abgelaufenen Geschäftsjahr als auch in den ersten neun Monaten 2017 weist die SYGNIS AG einen noch negativen operativen Cashflow auf. Dieser wurde in den vergangenen Perioden zum Teil von den durchgeführten Kapitalmaßnahmen ausgeglichen, so dass die SYGNIS AG weiterhin über einen ausreichenden Liquiditätsbestand verfügt:

### Liquide Mittel (in Mio. €)



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

## PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	1,79	7,65	11,91	16,67
EBIT	-4,02	-3,06	0,59	2,44
Nachsteuerergebnis	-4,39	-3,19	0,28	2,11

Quelle: GBC AG

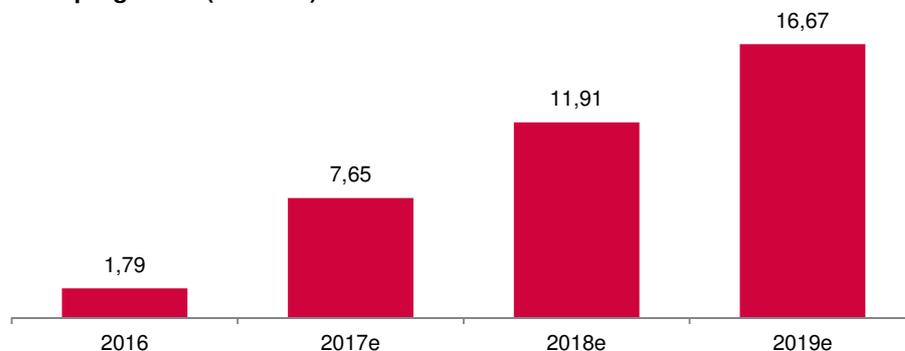
### Umsatzprognosen 2017 - 2019

In den vergangenen Berichtsperioden stand bei der SYGNIS AG sowohl das organische als auch das anorganische Wachstum im Vordergrund. Die organischen Bestandteile des Unternehmenswachstums stammen aus der Weiterentwicklung der Produktpalette und der dazugehörigen planmäßigen Einführung von Kits innerhalb der beiden Hauptprodukte TruePrime™ und SunScript™. Erwähnenswert ist insbesondere die Einführung des TruePrime™ Liquid Biopsy Kit, womit die Grundlage für einen forcierten Eintritt in den Klinikbereich geschaffen wurde. Mit dem Flüssigbiopsie-Kit ist es möglich, in Flüssigkeiten frei zirkulierende Tumor-DNA zu amplifizieren (vervielfältigen) und könnte damit ein wichtiges Instrument in der onkologischen Forschung und Diagnostik werden.

Parallel zum organischen Wachstum haben anorganische Effekte aus der Übernahme der Expedeon Ltd. und der C.B.S. Scientific Inc. zum Umsatzwachstum beigetragen. Neben den neu hinzugekommenen Umsätzen profitierte die SYGNIS AG von den aus der Expedeon-Akquisition neu hinzugekommenen Vertriebskanälen, welche auch für den Vertrieb der SYGNIS-Produktpalette genutzt werden. Die Expedeon-Gruppe verfügt über direkte Absatzkanäle in UK, Deutschland, Asien sowie in den USA und deckt damit die wichtigsten Life Science-Regionen weltweit ab.

Mit dem im Mai 2017 erfolgten Erwerb der Innova Biosciences Ltd. erfolgte ein weiterer wichtiger Schritt im Rahmen der anorganischen Wachstumsstrategie. Alleine aus der erstmaligen Konsolidierung der Innova-Umsätze sollte das Umsatzniveau im zweiten Halbjahr 2017 deutlich zulegen. Im kommenden Geschäftsjahr ist vor dem Hintergrund einer erstmalig ganzjährigen Einbeziehung der Innova-Umsätze (3,00 Mio. € p.a.) mit einer anhaltend hohen Umsatzdynamik zu rechnen. Die SYGNIS AG hat im Rahmen der Halbjahresberichterstattung unter Einbezug der Innova-Umsätze ein 2017er Umsatzziel in Höhe von 7-8 Mio. € in Aussicht gestellt.

### Umsatzprognosen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Die von uns erwartete hohe Umsatzdynamik in den kommenden Geschäftsjahren basiert ausschließlich auf der stärkeren Nutzung von Synergieeffekten der erworbenen Gesellschaften sowie auf einem zunehmenden Einsatz der SYGNIS-Produktpalette im Diagnostikbereich. So liegt bei der Innova ein komplementäres Produktspektrum vor und

damit die Möglichkeit, hohe Cross-Selling-Potenziale zu heben. Adressiert werden dabei sowohl Kunden aus der Forschung und dem akademischen Bereich als auch Kunden aus dem Industriebereich. Darüber hinaus können auch die durch den Expedeon-Erwerb neu hinzugekommenen Vertriebskanäle zur Distribution der Innova-Produktpalette verwendet werden, was eine höhere Umsatzdynamik bei der neu erworbenen Gesellschaft ermöglichen würde.

Mit der aktuell umfangreichen, sowohl organisch als auch anorganisch gewachsenen Produktpalette, hat sich die SYGNIS AG eine gute Positionierung erarbeitet, um die aktuelle Nachfrage aus dem weitestgehend unregulierten Forschungs- und Entwicklungsbereich bedienen zu können. Alleine aus diesem existierenden Bereich rechnen wir mit einer hohen Nachfrage, welche sich schnell in hohen Umsatzerlösen manifestieren sollte. Darüber hinaus ist die SYGNIS AG gut positioniert, um von der erwarteten Nachfrage aus den volumenstarken Diagnostikmärkten zu profitieren. Hier sehen wir (siehe Markt und Marktumfeld) den größten Wachstumstreiber der mittel- bis langfristigen Unternehmensentwicklung.

### Ergebnisprognosen 2017-2019

Die SYGNIS AG geht davon aus, erstmalig den Break-Even beim operativen Cashflow im laufenden vierten Quartal 2017 zu erreichen. Auf Gesamtjahresbasis dürfte dies erstmalig im kommenden Geschäftsjahr 2018 der Fall sein. Die Ergebnissituation wird dabei im laufenden Geschäftsjahr 2017 nach wie vor von Integrationsaufwendungen geprägt sein. So werden beispielsweise derzeit die Produktions-, Verwaltungs-, Forschungs- und Vertriebskapazitäten der SYGNIS AG und der in Cambridge, also in unmittelbarer Nähe zum SYGNIS-Hauptstandort, ansässigen Innova gebündelt. Daraus lassen sich hohe Synergieeffekte ableiten, wenngleich die Integrationsaufwendungen das laufende Geschäftsjahr noch belasten werden. Positiv herauszustellen ist aber der Umstand, wonach es sich bei der Innova um eine profitable Gesellschaft handelt, mit einem Jahresüberschuss in Höhe von ca. 0,5 Mio. €, was sich bereits ab Abschluss der Integration entsprechend positiv auf die Ergebnissituation des SYGNIS-Konzerns auswirken dürfte:

#### EBIT-Prognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Langfristig rechnen wir aufgrund von Skalen- und Synergieeffekten mit einer EBIT-Marge oberhalb von 40,0 %. Dieses Rentabilitätsniveau haben wir in der Stetigkeitsphase unseres DCF-Bewertungsmodells berücksichtigt.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die SYGNIS AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten konsolidierten Schätzungen für die Jahre 2017 - 2019 in Phase 1, erfolgt von 2020 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 15,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 45,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der noch bestehenden Verlustvorträge mit 15,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 3,0 %.

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der SYGNIS AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25 %.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,41 (bisher: 1,41). Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,03 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,65 %.

### Bewertungsergebnis

Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2018 entspricht als Kursziel 3,30 € (bisher: 3,70 €). Als kurszielmindernd wirkt sich dabei insbesondere die im Zuge der Innova-Akquisition durchgeführte Kapitalerhöhung zu einem Preis in Höhe von 1,38 € und der dazugehörige Verwässerungseffekt aus. Insgesamt kletterte der von uns ermittelte faire Gesamtunternehmenswert auf 153,14 Mio. € (bisher: 139,27 Mio. €).

## DCF-Modell

### SYGNIS AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	15,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	45,0%	ewige EBITA - Marge	45,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	6,7%	effektive Steuerquote im Endwert	25,0%
Working Capital zu Umsatz	1,3%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	7,65	11,91	16,67	19,18	22,05	25,36	29,16	33,54	
US Veränderung	308,0%	63,2%	40,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,61	1,08	1,96	1,96	2,50	2,50	2,50	2,50	
EBITDA	-2,14	1,79	3,34	8,63	9,92	11,41	13,12	15,09	
EBITDA-Marge	-29,3%	15,0%	20,1%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	
EBITA	-3,06	0,59	2,44	8,06	9,27	10,82	12,45	14,31	
EBITA-Marge	-41,9%	5,0%	14,7%	42,0%	42,0%	42,7%	42,7%	42,7%	45,8%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,03	-0,25	-0,24	-0,81	-0,93	-1,62	-1,87	-2,15	
	-0,9%	41,7%	10,0%	10,0%	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	25,0%
EBI (NOPLAT)	-3,09	0,34	2,20	7,26	8,34	9,20	10,58	12,17	
Kapitalrendite	-40,4%	3,1%	20,9%	85,4%	83,3%	101,1%	101,1%	101,1%	85,8%
Working Capital (WC)	-1,00	-0,50	0,00	0,24	0,28	0,32	0,36	0,42	
WC zu Umsatz	-13,7%	-4,2%	0,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
Investitionen in WC	0,76	-0,50	-0,50	-0,24	-0,04	-0,04	-0,05	-0,05	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	12,02	11,00	8,50	9,78	8,82	10,14	11,67	13,41	
AFA auf OAV	-0,92	-1,20	-0,90	-0,57	-0,65	-0,59	-0,68	-0,78	
AFA zu OAV	7,7%	10,9%	10,6%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	
Investitionen in OAV	-5,06	-0,18	1,60	-1,84	0,30	-1,91	-2,20	-2,53	
Investiertes Kapital	11,02	10,50	8,50	10,01	9,10	10,46	12,03	13,83	
EBITDA	-2,14	1,79	3,34	8,63	9,92	11,41	13,12	15,09	
Steuern auf EBITA	-0,03	-0,25	-0,24	-0,81	-0,93	-1,62	-1,87	-2,15	
Investitionen gesamt	-12,30	-0,68	1,10	-2,08	0,27	-1,95	-2,25	-2,58	
Investitionen in OAV	-5,06	-0,18	1,60	-1,84	0,30	-1,91	-2,20	-2,53	
Investitionen in WC	0,76	-0,50	-0,50	-0,24	-0,04	-0,04	-0,05	-0,05	
Investitionen in Goodwill	-8,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-14,47	0,86	4,20	5,74	9,26	7,84	9,01	10,36	202,64

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	145,29	157,00
Barwert expliziter FCFs	31,92	33,82
Barwert des Continuing Value	113,37	123,18
Nettoschulden (Net debt)	4,61	3,86
Wert des Eigenkapitals	140,68	153,14
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	140,68	153,14
Ausstehende Aktien in Mio.	44,88	46,38
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,13	<b>3,30</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,41
Eigenkapitalkosten	9,0%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
<b>WACC</b>	<b>8,7%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%
83,8%	3,97	3,57	3,24	2,96	2,73
84,8%	4,02	3,61	3,27	2,99	2,76
85,8%	4,06	3,64	<b>3,30</b>	3,02	2,78
86,8%	4,10	3,68	3,33	3,05	2,81
87,8%	4,14	3,71	3,37	3,08	2,83

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4,5a,6a,7,10,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)