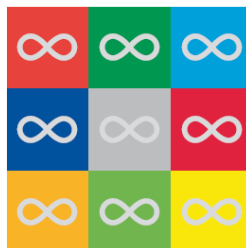




Researchstudie (Initial Coverage)

Cytotools AG



**Markteinführung innovativer Therapieansätze
steht bevor; im Erfolgsfall hohes Umsatz-,
Ergebnis- und Kurspotenzial**

Kursziel: 33,70 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite IV

CytoTools AG ^{*5}

Kaufen

Kursziel: 33,70

aktueller Kurs: 13,79

9.11.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0KFRJ1

WKN: A0KFRJ

Börsenkürzel: T50

Aktienanzahl³:

Pre Money: 1,492

Post Money: 1,865

Marketcap³: 20,580

EnterpriseValue³: 17,206

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 46,0 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

ICF Kursmakler AG

Donner & Reuschel AG

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Manuel Hölzle

hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Chemie, Pharma

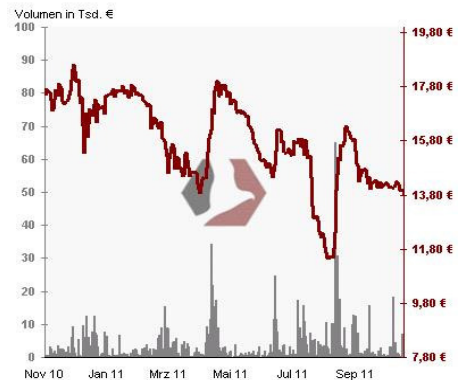
Fokus: Dermatologische Wundheilstörungen,
Infektionen, Kardiologie

Mitarbeiter:

Gründung: 2000

Firmensitz: Darmstadt

Vorstand: Dr. Mark-André Freyberg, Dr. Dirk
Kaiser



Die Cytotools AG ist eine Technologieholding- und Beteiligungsgesellschaft, deren Fokus auf Beteiligungen aus der Produktentwicklung im Pharma- und Medizinbereich liegt. Derzeit hält die Gesellschaft insbesondere 51,5 % an der DermaTools Biotech GmbH, einem auf die Therapiebereiche Dermatologie und Urologie spezialisierten Pharmaunternehmen. Das Beteiligungsportfolio der Cytotools AG wird durch eine 46,0%ige Beteiligung an der CytoPharma GmbH (Therapiebereich Herz-Kreislaufkrankungen, Krebs) komplettiert. Hierbei übernimmt die Holdinggesellschaft im Rahmen des Beteiligungsansatzes die Finanzierung der beiden Tochtergesellschaften. Das gesamte Know-how wird durch entsprechende Basispatente, welche bei der Dachgesellschaft Cytotools AG gebündelt sind, geschützt.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	0,05	0,65	2,80	15,17
EBITDA	-0,27	-0,58	-0,80	10,74
EBIT	-0,58	-0,70	-0,92	10,60
Jahresüberschuss	-0,69	-0,91	-0,92	5,46

Kennzahlen in EUR*				
Gewinn je Aktie	-0,44	-0,49*	-0,49*	2,93*
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

* Das EPS ab 2011 berücksichtigt eine erhöhte Aktienzahl iHv. 1,87 Mio. € (Post Money)

Kennzahlen				
EV/Umsatz	344,11	26,47	6,14	1,02
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	1,46
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	1,48
KGV	neg.	neg.	neg.	3,43
KBV	7,75			

Finanztermine:

Datum: Ereignis

07.12.2011: 12. MKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

Aktionärsstruktur.....	1
Kapitalerhöhung.....	1
Unternehmensprofil/Konsolidierungskreis.....	1
Geschäftstätigkeit und Strategie.....	2
Organe der Gesellschaft.....	3
Vorstand.....	3
Aufsichtsrat.....	3
Beirat.....	4
Hintergrundinformationen: Zulassungsverfahren von Arzneimittel.....	5
Präklinische Studien.....	5
Phasen einer klinischen Studie.....	5
Produktpipeline.....	6
DermaPro® CI 05.....	6
Utisept® und Templantat®.....	8
Internationaler Patentschutz.....	8

Markt und Marktumfeld

Relevante Märkte.....	9
Gesundheitsbranche Global.....	9
Gesundheitsbranche Deutschland.....	9
Gesundheitsbranche Indien.....	10
Krankheitsbild und Ursache des Diabetes mellitus.....	10
Diabetes in Deutschland.....	11
Diabetes in Indien.....	13
Das diabetische Fußsyndrom (DFS).....	13
Offenes Bein (Ulcus cruris).....	14

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	15
Geschäftsentwicklung 2007-2010.....	16
Umsatzentwicklung.....	16
Ergebnisentwicklung.....	17
Bilanz- und Liquiditätsentwicklung.....	17
Prognose und Modellannahmen.....	20
Prognosegrundlagen.....	20
Umsatzprognosen.....	21
Ergebnisprognosen.....	23

Bewertung/ Fazit

DCF-Bewertung.....	25
Modellannahmen.....	25
Bestimmung der Kapitalkosten.....	25
Bewertungsergebnis.....	25
DCF-Modell.....	26
Peer-Group-Bewertung.....	27
Fazit.....	28

Anhang

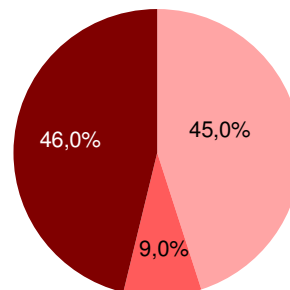
Glossar.....	29
Disclaimer und Haftungsausschluss.....	II
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	IV

Unternehmen

Aktionärsstruktur

Aktionärsstruktur zum 31.12.2010

Anteilseigner zum 31.12.10	Anteile
Management	45,0 %
Altgesellschafter (Gründer)	9,0 %
Streubesitz	46,0 %



■ Management ■ Altgesellschafter ■ Streubesitz

Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht vom 14.11.2011 - 25.11.2011 zu 13,30 €

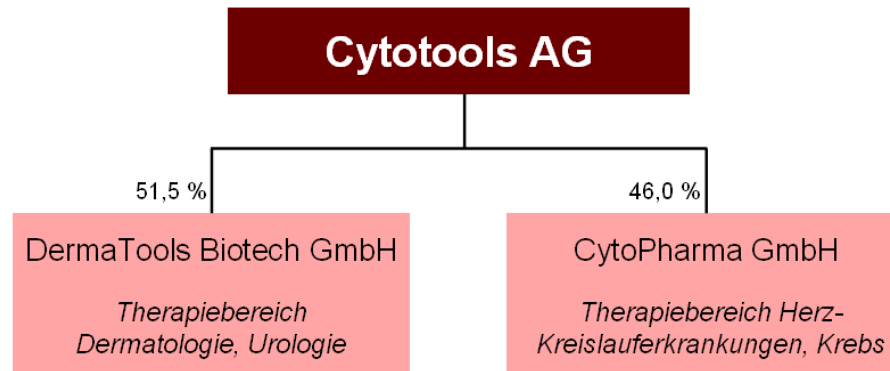
Im Rahmen der aktuellen Bezugsrechtskapitalerhöhung plant die Gesellschaft die Ausgabe von 0,37 Mio. neuen Aktien zu einem Bezugsverhältnis von 4:1. Das Bezugsangebot läuft vom 14.11.2011 bis zum 25.11.2011, der Bezugspreis liegt bei 13,30 € je Anteilsschein. Mit dem geplanten Erlös, welcher sich in der Bruttobetrachtung (vor Abzug der Kosten) auf 4,96 Mio. € belaufen soll, wird im Erfolgsfall in erster Linie die Finanzierung der klinischen Studie Phase III in Deutschland sichergestellt. Die vorliegende Studie berücksichtigt eine erfolgreiche Kapitalerhöhung und unsere Bewertung wurde in der Post-Money-Betrachtung durchgeführt.

Kapitalerhöhung der Cytotools AG	
Bezugsverhältnis	4:1
Bezugspreis	13,30 €
Laufzeit	14.11.2011 - 25.11.2011
Anzahl Aktien (Pre Money)	1,49 Mio. Stück
Anzahl Aktien (Post Money)	1,87 Mio. Stück
Lead Manager	Bankhaus Donner & Reuschel AG

Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Unternehmensprofil/Konsolidierungskreis

Die Cytotools AG ist eine Technologieholding- und Beteiligungsgesellschaft, deren Fokus auf Beteiligungen aus der Produktentwicklung im Pharma- und Medizinbereich liegt. Derzeit hält die Gesellschaft 51,5 % an der DermaTools Biotech GmbH, einem auf die Therapiebereiche Dermatologie und Urologie spezialisierten Pharmaunternehmen. Das Beteiligungsportfolio der Cytotools AG wird durch eine 46,0%ige Beteiligung an der CytoPharma GmbH (Therapiebereich Herz-Kreislaufkrankungen, Krebs) komplettiert. Hierbei übernimmt die Holdinggesellschaft im Rahmen des Beteiligungsansatzes die Finanzierung der beiden Tochtergesellschaften. Das gesamte Know-how wird durch entsprechende Basispatente, welche bei der Dachgesellschaft Cytotools AG gebündelt sind, geschützt. Diese Patente werden in Form exklusiver, weltweiter Lizenzen an die Beteiligungsunternehmen weitergegeben. Demnach generiert die Cytotools AG einerseits im Erfolgsfall Lizenzerträge aus den auslizensierten Patenten, andererseits partizipiert die Holdinggesellschaft direkt am Unternehmenserfolg der Beteiligungsgesellschaften.



Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Insgesamt liegt die Kernkompetenz der Cytotools-Gruppe in der Erforschung und Entwicklung von neuartigen Ansätzen zur Behandlung verschiedener Krankheiten in den Indikationsgebieten Wundheilungsstörungen, Infektionen und Herz-Kreislauf-Erkrankungen. Diese Indikationsgebiete sind von einem hohen medizinischen Bedarf und damit einhergehend von einem hohen wirtschaftlichen Interesse geprägt. Die klinische Pipeline umfasst derzeit sieben Produkte, welche sich in unterschiedlichen Phasen der klinischen Entwicklung befinden.

Geschäftstätigkeit und Strategie

Historie

2000	Die CytoTools GmbH wird in Darmstadt von den heutigen Vorständen der Cytotools AG Dr. Mark-André Freyberg und Dr. Dirk Kaiser gegründet.
2003-2004	Erste erfolgreiche Tiermodelle sowie medizinische und finanzielle Erfolge führen zur Gründung der DermaTools Biotech GmbH.
2006	Die CytoTools AG agiert nach dem IPO im Segment Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse nun als Holding der Tochtergesellschaft DermaTools Biotech GmbH sowie der 2006 gegründeten CytoPharma GmbH, in welche die Therapieansätze mit neuen patentierten Wirkstoffen ausgegliedert wurden.
2007	Erste Vereinbarung über eine Kooperation und Auslizenzierung mit der CENTAUR Pharmaceuticals Ltd. in Indien. In Folge dessen startet die klinische Entwicklung des Wundheilmittels DermaPro® in Indien.
2008	Im Juni 2008 startet die klinische Prüfung von DermaPro® ebenso in Deutschland.
2009	Abschluss der klinischen Studie (Phase II) zu DermaPro® mit großem Erfolg in Indien.
2010	Start der Phase III Studie zu DermaPro® in Indien. Zudem wird die Phase IIa in Deutschland erfolgreich abgeschlossen und die Phase IIb gestartet.
2011	Der Patentschutz für DermaPro® wird weltweit erreicht. Im April 2011 wird über eine Kapitalerhöhung die Beteiligungsquote an der Tochter DermaTools Biotech GmbH von 49,9 % auf 51,5 % ausgeweitet.

Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Organe der Gesellschaft

Vorstand - Erfahrener Vorstand aus Wissenschaft und Forschung

Dr. Mark-André Freyberg

Herr Dr. Mark-André Freyberg schloss 1995 sein Studium als Diplom-Biologe mit dem Schwerpunkt Mikrobiologie ab. Anschließend promovierte er an der Technischen Universität Darmstadt in den Bereichen Biochemie und Biotechnologie. Parallel zu seiner Dissertation studierte er Wirtschaftswissenschaften an der Fernuniversität Hagen. Am Institut für Biochemie an der Technischen Universität Darmstadt arbeitete er im Anschluss als Projektleiter der Zellkulturtechnik. Im Jahr 2000 war er Mitbegründer und Geschäftsführer der CytoTools GmbH. Unter seiner Leitung konnten zahlreiche Förderungen des Bundesministeriums für Bildung und Forschung (BMBF) im größten deutschen Biotechnologieprogramm BioChange gewonnen werden und die Ergebnisse der Grundlagenforschung erreichten in drei Tiermodellen den Proof of Concept. Dr. Mark-André Freyberg verantwortet als Vorstand der CytoTools AG die Bereiche Finanzierung und Vermarktung der Wirkstoffe.

Dr. Dirk Kaiser

Nach dem Abschluss seines Studiums der Chemie mit Schwerpunkt Biochemie an der Technischen Universität Darmstadt, promovierte Dr. Dirk Kaiser am Institut für Biochemie der Universität Darmstadt, wo er den Titel eines Doktor-Ingenieurs verliehen bekam. Dr. Dirk Kaiser war 2000 ebenso wie Dr. Mark-André Freyberg Mitbegründer der CytoTools GmbH und an der Gründung der DermaTools Biotech GmbH 2004 beteiligt. Seit der Gründung gehört er deren Geschäftsführung an. Dr. Kaiser verantwortet die wissenschaftliche Entwicklungsarbeit der Wirkstoffe und die Pflege und Erweiterung des Patentportfolios. Außerdem koordiniert er die Forschungs- und Entwicklungsarbeiten innerhalb der Tochterfirmen und ist für die Organisation und Kontrolle während der Durchführung der klinischen Studien verantwortlich.

Aufsichtsrat - Starkes Netzwerk über Aufsichtsrat und Beirat

Dr. Manfred May (Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Nach seinem Studium der Wirtschaftswissenschaften und anschließender Promotion arbeitete Dr. Manfred May bis 1973 beim Bundesverband Pharmazeutische Industrie und bei einem mittelständischen Pharmaunternehmen. Daraufhin schloss er sich der Merck KGaA in Darmstadt an, bei der er unter anderem die Geschäftsführung des Bereiches Pharma in Brasilien und die Leitung der Regionen Lateinamerika und Südeuropa innehatte. Im Anschluss daran übernahm Dr. May die Leitung des gesamten operativen Pharmageschäftes der Merck KGaA. In dieser Funktion war Dr. May zudem Mitglied der Geschäftsleitung Pharma der Merck KGaA. Von 1993 bis 1996 war er Vorstandsmitglied der ebenso börsennotierten Celesio AG und in dieser Funktion für deren pharmazeutische Unternehmen verantwortlich. Seit 1996 ist Dr. May Inhaber und Geschäftsführer der Dr. May Pharma Consult GmbH, einer Gesellschaft, die führende pharmazeutische Konzerne zu den Themen Fusionen und Übernahmen, Lizenzen, Joint-Venture-Vereinbarungen und Markteintrittsstrategien berät. Somit verfügt Dr. May über nunmehr mehr als 30 Jahre internationale Managementenerfahrung in weltweit bekannten Pharmaunternehmen.

Dr. Dieter Tober

Als studierter Jurist greift Dr. Dieter Tober dank seiner leitenden Positionen im internationalen Bankgeschäft und der Industrie auf langjährige Managementenerfahrung und weitreichende Kontakte im Industrie- und Finanzsektor sowie in der Politik zurück. Des Weiteren engagiert sich Dr. Dieter Tober in zahlreichen internationalen Institutionen und Vereinigungen. Außerdem verfasste der aktuell als Unternehmensberater tätige Jurist mehrere Sach- und Fachbücher zum internationalen Bankgeschäft.

Prof. Dr. Peter Friedl

Prof. Dr. Peter Friedl absolvierte von 1969 bis 1973 das Studium der Biologie an der Universität zu Köln. Nach Abschluss seiner Diplomarbeit am Max-Planck-Institut für Biologie in Tübingen fertigte er von 1975 bis 1978 seine Dissertation am MPI in Tübingen und bei der Gesellschaft für Biotechnologie (GBF) in Braunschweig an. 1988 wurde er nach mehrjähriger Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter der GBF zum Professor für Biotechnologie an der TFH Berlin berufen. Von dort wechselte er nach Darmstadt und ist nun seit 1991 Professor für Biotechnologie an der Technischen Universität.

Dipl.Kfm Matthias Hoffmann

Diplom-Kaufmann Matthias Hoffmann studierte Betriebswirtschaftslehre an der Justus Liebig Universität in Gießen und wurde 1998 zum Wirtschaftsprüfer bestellt. Seine berufliche Karriere begann 1993 bei Arthur Andersen, ab 2002 Ernst & Young. Zwischen 2005 und 2009 war Herr Hoffmann im German Business Center von Ernst & Young in Sao Paulo, Brasilien tätig, ab 2006 als Partner. Seit seiner Rückkehr nach Deutschland in 2009 ist Herr Hoffmann Partner in der Kanzlei BENKERT + PARTNER in Frankfurt am Main.

Dr. Bernhard Seehaus

Dr. Bernhard Seehaus ist deutscher und europäischer Patentanwalt. Der promovierte Biologe gründete zusammen mit Professor Dr. H.G. Gassen und Kollegen den Biotechnologie-Dienstleister Genius GmbH, der heute unter Genius Biotechnologie GmbH firmiert. Hier betreute er die Bereiche Existenzgründung und Technologiemarketing. Im Rahmen dieser Tätigkeit sammelte er weitreichende Erfahrungen in der Beratung von Existenzgründern im Bereich Life Science. Seit 1998 arbeitet er ausschließlich im gewerblichen Rechtsschutz; zunächst in einer Patentanwaltskanzlei in München und in den Jahren 2000 bis 2005 bei Luderschmidt, Schüler & Partner in Wiesbaden. Hier war er Hauptverantwortlicher für den Bereich Life Science. In 2005 nahm er seine jetzige Tätigkeit in der Abteilung Patents Pharmaceuticals der Merck KGaA auf. Als Associate General Patent Counsel sind Schwerpunkte seiner Tätigkeit Lizenzierung von Schlüsseltechnologien, Technologiebewertungen, und Projekte in den Bereichen Business Development und M&A.

Dr. Markus Weissbach

Dr. Weissbach studierte Medizin an der Albert-Ludwigs-Universität in Freiburg im Breisgau. Er verfügt seither über eine 25-jährige Managementenerfahrung in der internationalen Pharma- und CRO-Industrie, unter anderem als CEO bei Averion International, CEO und Präsident von Hesperion AG, Gründer und Executive Director von EHCOR GmbH, Präsident von ICON Clinical Research PLc. Europe, Director Clinical Research bei Takeda Euro R&D und International Associate Medical Director Clinical Cardiology /Nephrology bei Knoll AG. Derzeit ist Herr Dr. Weissbach als Chief Medical Officer für Europa bei Novartis Impfstoffe tätig.

BeiratDr. Hermann Osterwald

Dr. Hermann Osterwald studierte an der Universität Freiburg Pharmazie. 1988 promovierte er in pharmazeutischer Technologie/analytischer Pharmakologie. Dabei war Dr. Osterwald seit 1981 bei verschiedenen Firmen der Pharmabranche in leitenden Positionen tätig, bevor er ab 1992 Positionen als Geschäftsführer mehrerer Tochtergesellschaften des GEHE Konzerns bekleidete. Von 1998 bis 2000 war Dr. Osterwald geschäftsführender Gesellschafter der allphamed PHARBIL Arzneimittel GmbH in Göttingen und seit Mitte 2000 ist er Geschäftsführer der Pharbil Industries (jetzt NextPharma GmbH). Zudem war er seit 2003 Executive Vice President Operations und ist seit 2007 Managing Director Contract Manufacturing Services der NextPharma Technologies LTD in London.

Dr. med. Josef Schöpf

Von 1985 bis 1991 studierte Dr. Josef Schöpf Medizin an der Johannes Gutenberg Universität in Mainz. Dabei promovierte er von 1988 bis 1991 am pharmakologischen Institut der gleichen Universität. 1998 schloss er die Ausbildung zum Internisten und Notfallmediziner im Krankenhaus Erbach im Odenwald erfolgreich ab. Anschließend bildete sich Herr Dr. Schöpf zum Kardiologen im Rot-Kreuz-Krankenhaus Frankfurt weiter. Am Kardiocentrum in Frankfurt am Main ist er bereits seit 2001 Oberarzt und seit 2005 leitender Arzt und assoziierter Partner.

Hintergrundinformationen: Zulassungsverfahren von Arzneimitteln

Für das Inverkehrbringen von Arzneimitteln ist im Regelfall eine Zulassung durch die zuständige Aufsichtsbehörde erforderlich. In der Regel ist die Zulassung regional, diese kann jedoch auch EU-Weit erwirkt werden. Zur erfolgreichen Zulassung ist hierfür neben der therapeutischen Wirksamkeit und der Unbedenklichkeit auch die pharmazeutische Qualität des Arzneimittels nachzuweisen. Die Zulassungsverfahren für Arzneimittel sind international mittlerweile weitgehend harmonisiert. Von der zuständigen Arzneimittelbehörde werden im Zulassungsverfahren die vom Pharmaunternehmen vorgelegten Unterlagen gesichtet und bewertet. Um Transparenz und Sicherheit zu gewährleisten, sind neben einer präklinischen Prüfung des Medikaments vorgeschriebene Prüfphasen in klinischen Studien zu absolvieren. Der Prozess, beginnend mit den präklinischen Studien bis hin zur Zulassung und Markteinführung, kann dabei aufgrund der umfangreichen regulatorischen Auflagen bei der Arzneimittelzulassung zwischen sechs und zwölf Jahre dauern.

Präklinische Studien

Bevor das Medikament am Menschen in klinischen Studien getestet werden darf, muss dieses in geeigneten Tierversuchen auf Wirksamkeit und Unbedenklichkeit getestet werden. Dabei zielen diese nach den geltenden Tierschutzgesetzen durchzuführenden Studien darauf ab, anhand der Reaktion der Tiere Vorhersagen über die Wirkung des Wirkstoffs auf Menschen zu entwickeln. Desweiteren ist das Medikament umfangreich auf Toxizität (Giftigkeit) zu testen und die pharmazeutische Qualität des Präparates nachzuweisen.

Sobald die präklinische Forschung erfolgreich abgeschlossen wurde, ist eine Prüfung auf Wirksamkeit und Unbedenklichkeit in geeigneten klinischen Studien, d.h. am Menschen, vorgeschrieben. Dabei müssen alle klinischen Studien genauestens dokumentiert und von der zuständigen Arzneimittelbehörde genehmigt werden.

Phasen einer klinischen Studie

Phase I

Bei Phase-I-Studien wird das neue Arzneimittel erstmals am Menschen auf Sicherheit und Verträglichkeit getestet. Dabei wird aufgrund des hohen Risikos bei der erstmaligen Anwendung mit sehr geringen Dosen (Microdosing) an 10-80 Probanden getestet. In diesen Studien wird zunächst geprüft, ob sich der Wirkstoff bezüglich der Aufnahme, Verteilung, Umwandlung, Ausscheidung und Verträglichkeit im menschlichen Organismus genauso verhält, wie es in den präklinischen Tierversuchen vorhergesagt wurde. Dabei wird die Dosis langsam erhöht, um erste Hinweise auf mögliche Nebenwirkungen zu erhalten.

Phase II

Phase-II-Studien werden anschließend an zwischen 50 und 200 Patienten durchgeführt. Die Behandlungsdauer der Patienten beträgt meist wenige Monate, wobei ein Nachweis medizinischer Wirksamkeit und damit eine Bestätigung des Therapiekonzeptes angestrebt wird. Sobald das Therapiekonzept in Phase IIa erfolgreich nachgewiesen wurde (Proof of Concept) wird in Phase IIb in weiteren Teilstudien nach der optimalen therapeutischen Dosis geforscht.

Phase III

Phase-III-Studien können von 200 bis hin zu vielen Tausend Patienten einschließen und mehrere Jahre andauern. Dabei werden in diesen Studien die für die Zulassung entscheidenden Daten zur Wirksamkeit und Sicherheit des Arzneimittels gewonnen. Die Durchführung geschieht üblicherweise in mindestens zwei voneinander unabhängigen kontrollierten

klinischen Studien, in welchen eine statistische Bestätigung der Wirksamkeit nachgewiesen werden muss. Das zu überprüfende Arzneimittel wird im Rahmen dessen mit Placebos oder bereits verfügbaren zugelassenen Arzneimitteln verglichen. Hierbei ist gegenüber Placebos eine Überlegenheit hinsichtlich der Wirkung zu demonstrieren, wohingegen im Vergleich zu anderen Arzneimitteln unter Umständen der Nachweis einer vergleichbaren Wirkung zur Zulassung genügt.

Einreichung der Zulassung

Sobald die Phasen I - III erfolgreich beendet wurden, werden alle Daten zur Herstellung, zur präklinischen Prüfung sowie den drei klinischen Prüfungsphasen zusammengefasst und von der zuständigen Arzneimittelbehörde bewertet, welche anschließend einen Beschluss über die Zulassung des überprüften Arzneimittels trifft.

Produktpipeline der Cytotools AG

Mit dem Ziel der Entwicklung innovativer Therapieansätze mit neuen patentierten Wirkstoffen, verfügt die Cytotools AG derzeit über sieben Produkte in den Indikationsgebieten Wundheilung, Infektionen, Krebs und Herz-Kreislaufkrankungen. Damit hat die Cytotools AG auf Grundlage eigener Forschungsaktivitäten eine Pipeline aufgebaut, deren Produkte sich sowohl in frühen, mittleren als auch späten Phasen der klinischen Entwicklung befinden:

Produkt	Indikation	Markt	Entwicklungsphasen			
			Präklinisch	Phase I	Phase II	Phase III
DermaTools Biotech GmbH						
DermaPro®	Diabetischer Fuß, offenes Bein	Deutschland	Phase IIb			
DermaPro®	Diabetischer Fuß	Indien	Phase III			
Peptid	Verbrennungen		Phase I			
Utisept®/Templantat®	Infektion		CE (Zertifizierung)			
CytoPharma GmbH						
CardioClean®	Restenose, Diabetes		Präklinisch			
HMW 02Ak, LMW 0x	Arteriosklerose		Forschung und Entwicklung			
HMW 02Ac	Kardiologie		Forschung und Entwicklung			
LMW 6+	Krebs		Forschung und Entwicklung			

Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Wie der Grafik zu entnehmen ist, stehen derzeit aufgrund der fortgeschrittenen Entwicklungsphasen besonders zwei Produkte im Fokus der Gesellschaft. Hierbei handelt es sich um das auf dem Wirkstoff Dichlorsäure basierende DermaPro® CI 05, das sich in den Indikationsbereichen *chronische Wunden und Infektionen*, in Indien unmittelbar vor der Marktzulassung befindet. Der klinische Erprobungsstand des gleichen Produktes in Deutschland ist dabei mit Eintritt der klinischen Phase IIb ebenfalls als fortgeschritten zu werten. Für den Therapiebereich *Harnwegsinfektionen* befinden sich mit dem CE-Zertifizierten Utisept® und Templantat® weitere Produkte in einem fortgeschrittenen Stadium.

DermaPro® CI 05 - Bis zu 4 x schnellere Wundheilung möglich

Das auf dem Wirkstoff Dichlorsäure basierende DermaPro® CI 05 deckt sich mit dem Forschungsansatz der DermaTools Biotech GmbH, wonach ein mehrgleisiger Ansatz zur Therapie von chronischen Wunden, Verbrennungen und Verbrühungen genutzt wird. Ein wesentliches Merkmal ist hierbei die Wirkstofflösung Dichlorsäure, welche die Wundheilung der beteiligten Zellen durch Zellteilung (Proliferation) anregt. Der Heilungsprozess wird pa-

parallel hierzu durch die antiseptischen (desinfizierenden) Eigenschaften des Wirkstoffs und einer damit gewährleisteten Infektionskontrolle weiter unterstützt. Damit wirkt die Dichlorsäure gleich zweifach: wundheilend und infektionsbekämpfend.

DermaPro® CI 05 setzt an dem Umstand an, dass besonders im Bereich chronischer Wunden und Verbrennungen eine nur geringe Anzahl an Bindegewebszellen (Fibroblasten), die bei der Wundheilung eine entscheidende Rolle spielen, vorhanden ist. Laut aktuellem medizinischen Forschungsstand wird der Beginn von Wundheilungsstörungen durch das Fehlen dieser Bindegewebszellen im Wundgewebe erklärt. Eine wesentliche Ursache hierfür ist der vorprogrammierte Zelltod (Apoptose) dieser Fibroblasten, ein Mechanismus, welcher vom Körper gezielt initiiert wird. Mit der neuen Technologie ist es der DermaTools Biotech GmbH nachweislich gelungen, sowohl die Apoptose herabzusetzen als auch die Zellteilung (Proliferation) der Fibroblasten zu beschleunigen und damit eine schnellere Wundheilung zu erzielen. Die beschleunigte Wundheilung von DermaPro® CI 05 (bis zu vier mal höhere Heilgeschwindigkeiten) wurde bereits in klinischen Studien belegt.

Klinische Phase III in Indien - nach vielversprechenden Ergebnissen der Phase II seit Sommer 2011 angelaufen; erste Ergebnisse 2012 erwartet

Die Durchführung der klinischen Phasen und des Zulassungsverfahrens im weit fortgeschrittenen indischen Markt wird durch den indischen Lizenzpartner CENTAUR Pharmaceuticals Ltd. (CENTAUR) realisiert. Demnach wurde zwischen der Cytotools AG und CENTAUR eine Lizenzvereinbarung geschlossen, wonach CENTAUR nach der Markteinführung des DermaPro® als Vertriebspartner für den indischen Markt fungiert. Diese Vorgehensweise wurde nicht nur unter regionalen Gesichtspunkten gewählt, darüber hinaus werden die Kosten für die klinischen Studien vom indischen Partner getragen. CENTAUR Pharmaceuticals Ltd., mit dem Hauptsitz in Mumbai, gilt dabei als führender Hersteller von rezeptpflichtigen Medikamenten zur akuten Therapie sowie dauerhaften Behandlung von chronischen Erkrankungen. Das Unternehmen verfügt über ein Netzwerk von 800 Außendienstmitarbeitern sowie 1.500 autorisierten Fach- und 100.000 Einzelhändlern.

Aufgrund von Neuwahlen in Indien kam es hier zu einem verzögerten Beginn der Phase III Studie. Diese basiert auf den erfolgreichen und vielversprechenden Ergebnissen der vorangegangenen Phase II, dessen Ergebnisse sogar deutlich über den Erwartungen lagen. So konnte bei der Behandlung von diabetischen Fußulcera (chronische und schlecht heilende Wunden, die in Folge von Diabetes auftreten) eine Wirksamkeit von über 92 % bei den mit dem Wirkstoff DermaPro® behandelten Patienten beobachtet werden. Die durchschnittlich im Rahmen der Phase II behandelten Wundflächen lagen bei etwa 25 qcm und damit in einem großflächigen Bereich. Mit diesem großen Heilungspotenzial einhergehend, wurde darüber hinaus auch eine hohe Verträglichkeit beobachtet.

Die Phase III, in der eine Behandlung von 360 Patienten vorgesehen ist, ist mittlerweile zum Sommer 2011 in Indien angelaufen. Dabei entsprach die Cytotools AG den Vorgaben der indischen Zulassungskommission, wonach eine weitere Patientengruppe mit extrem großflächigen Wunden zusätzlich in die Studie aufgenommen werden sollten. Besonders die Ausweitung der Patientenzahl aber auch die Ausweitung der Studie auf verschiedene Studienzentren dürfte eine für die Zulassung erforderliche aussagekräftige breite Datenbasis sicherstellen. Die multizentrische und doppelblinde Studie findet an bis zu 12 renommierten medizinischen Zentren, welche über ganz Indien verteilt sind, statt. Die ersten Studienergebnisse dürften gemäß Erwartungen der Cytotools AG im Jahr 2012 erfolgen.

Phase IIb in Deutschland - Ergebnisse werden Anfang 2012 erwartet

Mit der Bestätigung einer guten Verträglichkeit und eines sehr guten Sicherheitsprofils wurde im November 2010 die Studienphase IIa in Deutschland erfolgreich beendet. Dabei wurde der DermaTools-Wirkstoff einem Vergleich zur bisher etablierten Behandlung mit physiologischer Kochsalzlösung als feuchter Verband ausgesetzt. Ziel der Phase IIa-Studie war primär der Nachweis eines zur etablierten Behandlungsmethode vergleichbaren Sicherheitsniveaus. Hierzu wurden die Patienten im ersten Schritt vier Wochen mit beiden Verfahren (feuchter Wundverband mit DermaPro® CI 05 und physiologischer Kochsalzlösung) behandelt und die Sicherheits- und Verträglichkeitsparameter untersucht. Erwähnenswert ist die Tatsache, dass keinerlei Nebenwirkungen, Reizungen oder allergische Reaktionen des DermaTools-Wirkstoffs beobachtet wurden.

Auch wenn die Untersuchung der Wirkung noch nicht Gegenstand der deutschen Studienphase IIa war, so hatte sich laut Angaben der Cytotools AG bereits eine deutliche Überlegenheit von DermaPro® CI 05 abgezeichnet. So konnte eine zweieinhalbfach beschleunigte Geschwindigkeit bei der Wundheilung beobachtet werden.

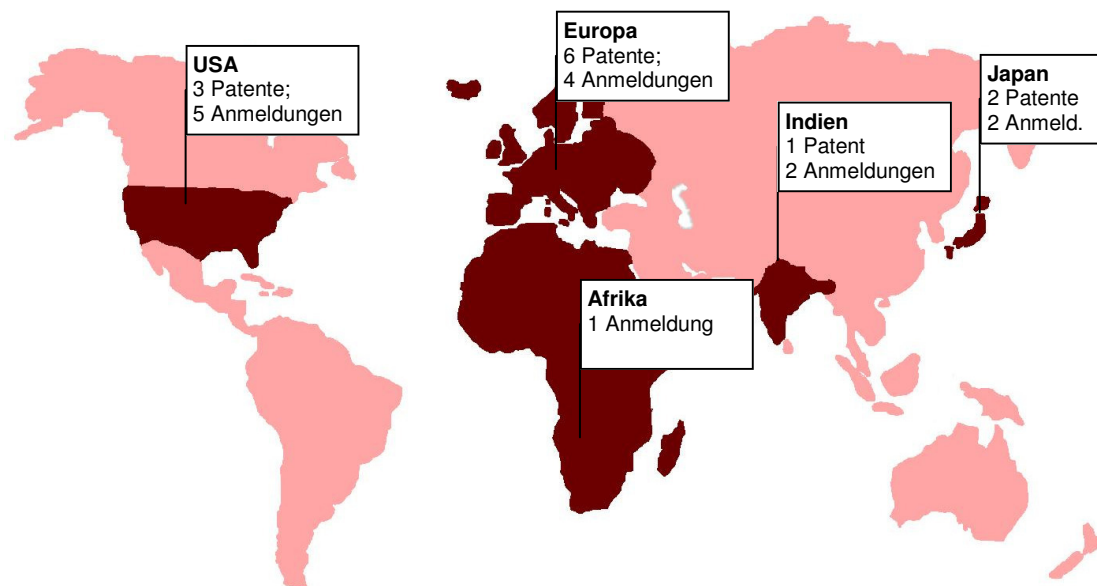
Eine zielgerichtete Überprüfung der Wirkungsparameter wird in der aktuell laufenden Phase IIb Studie an 120 Patienten in Deutschland untersucht. In Deutschland wird als Wirkungsparameter und damit Indikationsbereich die diabetischen Fußulcera einbezogen. Darüber hinaus ist eine Ausweitung auf den Indikationsbereich des so genannten Ulcus cruris (Offenes Bein) geplant.

Mit den ersten Studienergebnissen und dem Abschluss der Phase II-Studie in Deutschland wird zum Anfang des Geschäftsjahres 2012 gerechnet. Darüber hinaus hat die Cytotools AG die nach eigenen Angaben erfolgreich laufende IIb-Studie auf sechs zusätzliche europäische Zentren in Lettland und Litauen ausgeweitet und legt somit die Grundlage für eine multinationale Phase III-Studie. Der Einbezug weiterer europäischer Länder dient darüberhinaus der Vorbereitung einer europäischen Studie der Phase III.

Utisept® und Templantat® - Produkte zur Behandlung von Harnwegsinfektionen

Ebenfalls auf Basis von Dichlorsäure wurde eine Technologie zur wirksamen Behandlung von Harnwegsinfektionen entwickelt. Mit den CE-Zertifizierten Produkten Utisept® und Templantat® wurden zwei Produkte entwickelt, die laut vorläufigen Studienergebnissen sowohl eine gute Verträglichkeit als auch eine hohe Wirksamkeit bei Harnwegsinfektionen aufweisen.

Umfangreicher intern. Patentschutz - 12 Patente geschützt und weitere 13 angemeldet



Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Über die letzten Jahre hinweg konnte die Cytotools AG sukzessive einen umfangreichen internationalen Patentschutz aufbauen. So besteht derzeit ein patentrechtlicher Schutz für Wirkstoffe in den Indikationsbereichen Dermatologie und Herz-Kreislaufkrankungen. Mit der Erteilung von Patenten wird nicht nur die Exklusivität der von der Cytotools AG genutzten Technologien gewährleistet, darüber hinaus wird das Know-How der Gesellschaft gesichert und der Weg für eine spätere internationale Lizenzvergabe geebnet.

Das Patentportfolio der Gesellschaft beläuft sich derzeit auf 12 Patente, 13 weitere Patente sind bereits angemeldet.

Markt und Marktumfeld

Relevante Märkte - Diabetischer Fuß und offenes Bein in D und Indien

Die aktuell laufenden klinischen Phasen für DermaPro® CI 05, dem derzeitigen Hauptprodukt der Cytotools AG, beschränken sich insbesondere auf die Indikationsbereiche Diabetischer Fuß (diabetische Fußulcera) sowie das so genannte offene Bein (Ulcus cruris). Gemäß Angaben der Cytotools AG kann die Wirkungsweise auf weitere Indikationsbereiche der chronischen Wundheilung und Verbrennungen ausgeweitet werden, was ebenfalls durch künftige klinische Studien belegt werden soll. Die nachfolgende Markt- und Potenzialbetrachtung von DermaPro® CI 05 beschränkt sich jedoch zunächst auf die aktuell zwei klinisch getesteten Indikationsbereiche. Hierbei wird im ersten Schritt die Entwicklung des Gesundheitsmarktes im Allgemeinen betrachtet, ehe spezifisch auf die zu behandelnde Indikation Diabetes, einschließlich ihrer Ursachen, eingegangen wird. Anschließend bietet sich eine Betrachtung der globalen Verbreitung von Diabetes, mit einem besonderen Fokus auf die zunächst für die Cytotools AG wichtigen Regionen, Deutschland und Indien an.

Gesundheitsbranche Global - Eine der größten Wirtschaftssektoren

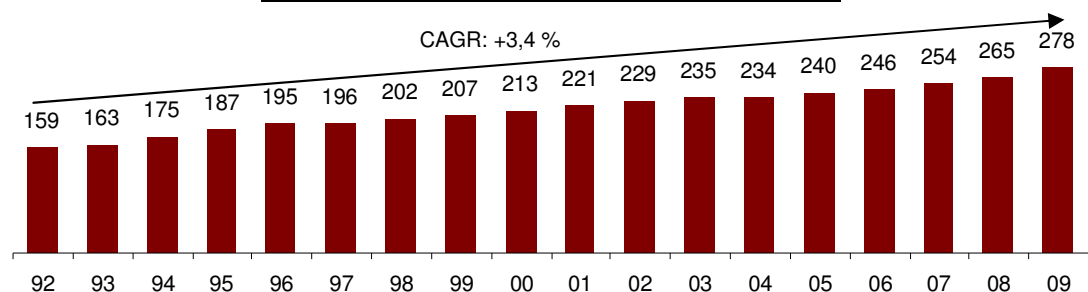
Die Gesundheitsbranche ist, gemessen an den Kennzahlen Wertschöpfung und Beschäftigung, zu den größten Wirtschaftssektoren weltweit zu zählen. Verschiedene Faktoren wie etwa die demographische Entwicklung, ein steigendes Gesundheitsbewusstsein oder der zunehmende technologische Fortschritt sind hierbei die wesentlichen Treiber einer dynamischen Entwicklung der Gesundheitsbranche.

Der weltweit zunehmende Wohlstand bietet dabei ebenfalls einen guten Nährboden einer positiven Entwicklung der Gesundheitsbranche. So werden heute die Ausgaben für die Gesundheits- und Pharmabranche eines Landes als präzise Indikation zur Ermittlung des Wohlstandsniveaus herangezogen. Während die Gesundheitsausgaben im Großteil der westlichen Industriestaaten ein stetiges Wachstum vorweisen, beweisen sich die Entwicklungsländer - vor allem die BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China, in denen die jährlichen Zuwachsraten des Pharmaumsatzes sogar zweistellig sind - zusätzlich als besondere Wachstumstreiber der weltweiten Gesundheits- und Pharmabranche. Für die kommenden 2 Jahre wird gemäß einem Bericht der IKB Industriebank und dem Beratungsunternehmen prognostiziert ein starkes Umsatzwachstum des Welt-Pharmamarktes von zwischen +5 und +8 % p.a. erwartet.

Gesundheitsbranche Deutschland - Seit Jahren stark wachsend

Der deutsche Arzneimittelmarkt als größter europäischer und drittgrößter Pharmamarkt weltweit, befindet sich dabei seit Jahren ebenfalls in einer Phase stetigen Wachstums.

Gesundheitsausgaben Deutschland (in Mrd. €)



Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG

Die gesamten Gesundheitsausgaben in der Bundesrepublik Deutschland sind seit dem Jahr 1992 kontinuierlich mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum (CAGR) von +3,4 % angestiegen. Zuletzt verzeichnete die Branche jedoch mit einem überdurchschnittlichen Wachstum in 2009 von +5,2 % auf 278,35 Mrd. € (2008: 264,51 Mrd. €) eine besondere Dynamik. Größter Ausgabenträger im Gesundheitswesen war in dieser Periode die gesetzliche Krankenversicherung. Sie trug mit 160,9 Milliarden Euro rund 57,8% aller Ge-

sundheitsausgaben. Neben dem absoluten Anstieg machte sich auch eine relative Erhöhung der Ausgaben in Relation zum BIP bemerkbar. So stieg der Anteil der Gesundheitsausgaben gemessen am BIP Deutschlands im Zeitraum von 1992 bis 2009 von 9,6 % auf 11,6 %. Die jährlichen Ausgaben je Einwohner zogen entsprechend von 1.970 € auf zuletzt über 3.400 € an.

Gesundheitsbranche Indien - Starkes Wachstum durch zunehmenden Wohlstand

Die indische Gesundheitsbranche weist seit einigen Jahren eine deutlich steigende Tendenz auf. Für diese Entwicklung zeigen sich gemäß Studienergebnissen unterschiedliche Faktoren verantwortlich. So werden in einer von PricewaterhouseCoopers jüngst veröffentlichten Studie „Global pharma looks to India - Prospects for growth“ als wichtigste Determinanten die positive wirtschaftliche Entwicklung und das starke Bevölkerungswachstum genannt.

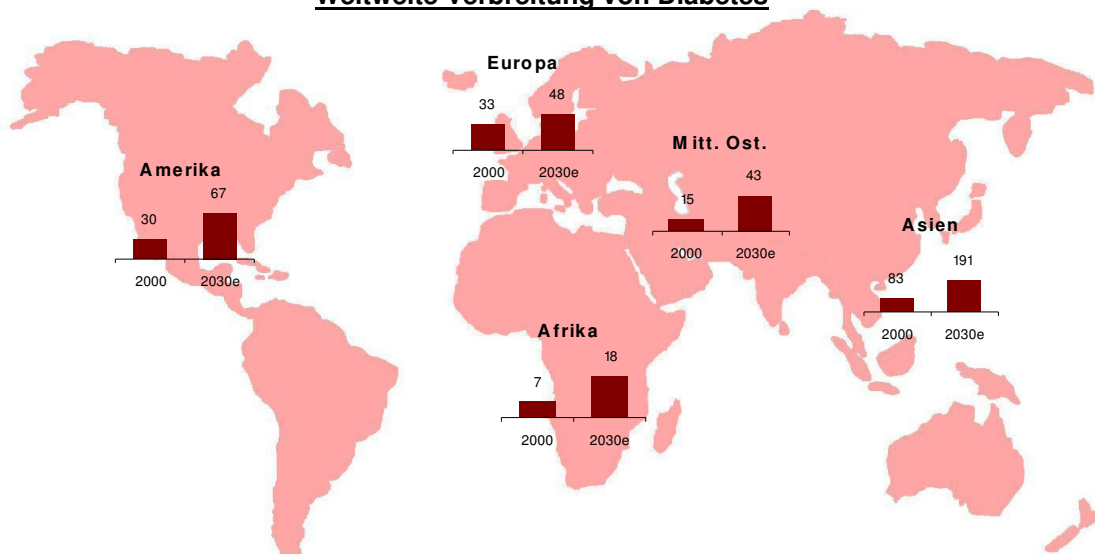
Demnach verfügt der indische Subkontinent über eine außerordentlich stabile wirtschaftliche Entwicklung. Das BIP-Wachstum belief sich im Jahr 2008 auf +9,0 % und blieb auch in der globalen Wirtschaftskrise des Jahres 2009 mit +6,7 % in einem deutlich positiven Bereich. Unterschiedliche Prognosen gehen von einem anhaltenden Wirtschaftswachstum Indiens, welches über die nächsten 40 Jahre mit einem jährlichen BIP-Anstieg von +5,0 % einhergehen sollte (Quelle: Goldman Sachs), aus.

Dieses Wachstum ist nicht zuletzt ein Ausdruck der dynamischen Bevölkerungsentwicklung, welche gemäß Prognosen bis zum Jahr 2050 um +45,5 % zulegen sollte. Dies entspricht dann einer erwarteten absoluten Zunahme von 500 Millionen Menschen. Zudem soll der Wohlstand zunehmen und parallel hierzu dürfte sich das Krankheitsprofil Indiens verschieben, welches dann stärker von chronischen, so genannten „Wohlstandskrankheiten“ geprägt sein dürfte. Hierzu gehört auch Diabetes Typ 2.

Gleichzeitig werden immer mehr Menschen in Indien in der Lage sein, westliche Medizin zu bezahlen. In erster Linie lässt sich dies auf eine Ausweitung der Mittelklassenschicht zurückführen, welche speziell vor dem Hintergrund einer Umwandlung Indiens vom Agrar- zum Dienstleistungsstaat staatfinden sollte. Diesbezüglich dürfte die Pharmaindustrie in Indien gemäß Angaben von PricewaterhouseCoopers bis zum Jahr 2020 um rund 30 Milliarden US-Dollar zulegen. Im Jahr 2009 hat die indische Pharmaindustrie rund 11 Milliarden US-Dollar umgesetzt und damit dürfte sich diese bis zum Jahr 2020 nahezu verdreifachen.

Krankheitsbild und Ursachen des Diabetes mellitus (Typ 1 und Typ 2)

Weltweite Verbreitung von Diabetes



Quelle: World Health Organization (WHO); GBC AG

Die Kostenbelastung der Krankenkassen für die Behandlung von Diabetespatienten hat in den letzten Jahren zugenommen. Aufgrund der drastisch ansteigenden Zahl an Diabetes-

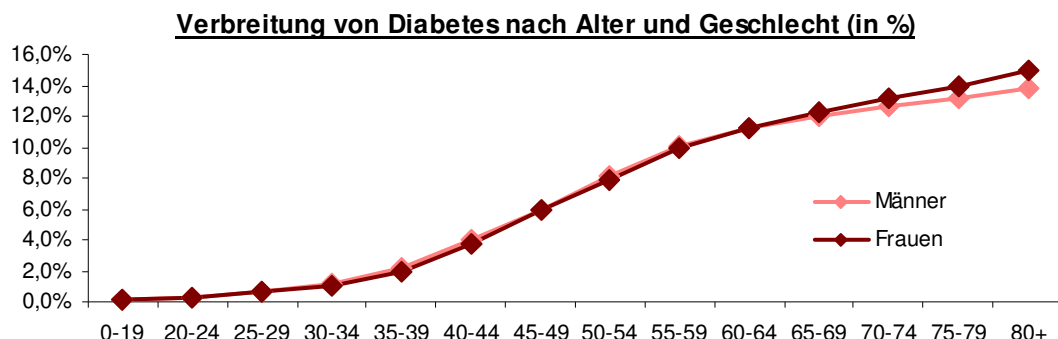
wird, verabschiedete die UN im Dezember 2006 eine Resolution, die vor einer weltweiten Bedrohung durch eine Diabetesepidemie warnt und alle Mitgliedsstaaten auffordert, nationale Maßnahmen zur Prävention, Behandlung und Versorgung von Diabetes zu entwickeln.

Die umseitige Darstellung der weltweiten Diabetesverbreitung bezieht dabei die zwei gängigen Formen der Krankheit ein. Das auch als Zuckerkrankheit bekannte Krankheitsbild hat in diesem Zusammenhang verschiedene Ursachen, die sich durch verschiedene Diabetesformen ausdrücken. Dabei sind die beiden Haupttypen von Diabetes *Typ-1-Diabetes*, an welchem circa 5-10 % aller Diabeteserkrankten leiden und dem weitaus häufigeren *Typ-2-Diabetes*, an welchem etwa 90 % Prozent der Diabetiker leiden.

Der Typ-1-Diabetes ist durch einen Verlust der insulinproduzierenden Zellen bedingt. Folglich steht dem Körper wenig bis gar kein Insulin zur Verfügung. Dementsprechend muss das fehlende Hormon Insulin von außen zugeführt werden.

Im Gegensatz dazu produziert der Körper beim Typ-2-Diabetes ausreichend Insulin. Jedoch ist die Empfindlichkeit der Körperzellen auf das Hormon reduziert, womit die Zellen insulinresistent sind. Das körpereigene Insulin reicht also nicht mehr aus, um den gewünschten Effekt zu erreichen, was auch in diesem Fall zu einem Insulinmangel (relativem Insulinmangel) führt. Dieser Typ tritt häufiger bei alten Menschen auf, während die Typ-1-Diabeteserkrankung auch schon in sehr jungen Jahren in Erscheinung treten kann.

Daneben gibt es noch weitere, seltenere Ausprägungen von Diabetes wie der Schwangerschaftsdiabetes oder sonstiger Diabetesformen, welche im Rahmen anderer Krankheiten oder genetischer Störungen auftreten können. Während die Ursachen des Diabetes Typ 1 als multifaktorielles, meist genetisch bedingtes Geschehen verstanden wird, führen oftmals beeinflussbare Faktoren im Lebensstil der Betroffenen zum Diabetes Typ 2. So gelten Übergewicht, der Konsum von „Junk Food“ und Nahrungsmitteln mit geringem Nährwert sowie hohem Fettanteil und der Mangel an körperlicher Bewegung als Hauptursachen. Gemäß IDF (International Diabetes Federation) wird davon ausgegangen, dass mindestens 60 % aller Erkrankungen an Typ-2-Diabetes verhindert werden könnten.



Quelle: Diabetes Care, WHO; GBC AG

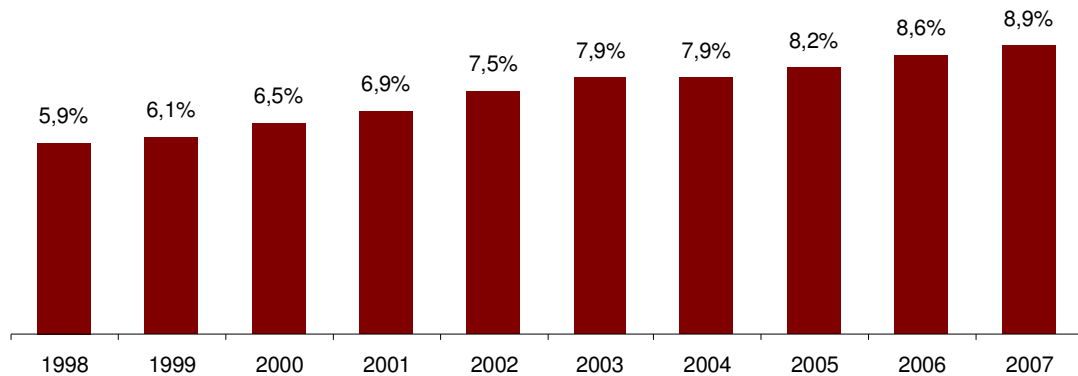
Da der Typ-2-Diabetes vor allem im Alter auftritt, findet sich im allgemeinen Anstieg der Lebenserwartung sowohl in den Industrie- als auch in den Entwicklungsländern ein vierter Aspekt, der zur steigenden Gesamtzahl an Diabetes-Erkrankungen führt und weiter führen wird. Dies verdeutlicht die obige Grafik, welche die Verbreitung von Diabetes nach Alter und Geschlecht darstellt. Hierbei wird ein deutlicher Anstieg der prozentualen Erkrankungsrate im Alter sichtbar. So sind 15,0 % (Frauen) sowie 13,8 % (Männer) in der Altersgruppe 80+ heute an Diabetes erkrankt während die prozentuale Erkrankung bei den unter 40-Jährigen noch jeweils bei nur etwa 2 % liegt.

Diabetes in Deutschland - Über 7 Millionen Patienten

Seit 1960, als in Deutschland erstmals die Zahl der Menschen mit Diabetes ermittelt wurde, wird ähnlich der Entwicklung in vielen anderen europäischen Ländern, eine kontinuierliche Zunahme der Zahl betroffener Menschen beobachtet. Nach einer Auswertung einer Stichprobe der Diabetes-Patienten der AOK in Hessen, ließen sich gemäß einer Hochrechnung auf das komplette Bundesgebiet bereits 2007 mehr als 7 Millionen Deutsche wegen Diabe-

tes behandeln. Dies entspricht einer Behandlungsprävalenz (Anteil der Erkrankten ausgehend von der gesamten Anzahl der untersuchten Personen) von 8,9 % an der Gesamtbevölkerung, welche 1998 noch bei lediglich 5,9 % lag und seitdem sukzessive zugenommen hat.

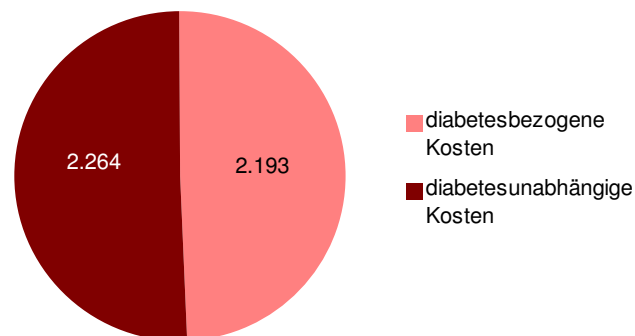
Behandlungsprävalenz in Deutschland



Quelle: Köster I, Schuber I, PMV 2008; GBC AG

Dieser drastische Anstieg ist vor allem auf die deutliche Zunahme des Typ-2-Diabetes zurückzuführen. Zusätzlich zu den etwa 7 Millionen bekannten Erkrankten herrscht in Deutschland eine hohe Dunkelziffer an Diabetes-Erkrankten. So ergab eine Untersuchung der Organisation diabetesDE in der Altersgruppe der 55- bis 74-Jährigen in der Region Augsburg, dass auf jede Person mit bekanntem Diabetes in etwa eine Person mit bis dahin nicht diagnostiziertem Diabetes kommt (8,7 % mit bekanntem Diabetes; 8,2 % mit neu diagnostiziertem Diabetes). Dementsprechend ist von einer sehr hohen Dunkelziffer in Höhe von etwa 50 % auszugehen. Die Behandlung von Diabetes ist mit hohen Kosten verbunden. So erfasste eine umfangreiche Studie der PMV-Forschungsgruppe der Universität zu Köln aus dem Jahr 2006 in der KoDiM-Studie („Kosten des Diabetes mellitus“) den Kostenstand. Demnach betragen die jährlichen Pro-Kopf-Kosten für die Krankenversicherung - ohne Kosten der Pflegeversicherung - für Versicherte mit bekanntem Diabetes im Mittel 4.457 €.

Durchschnittliche Kosten eines Diabeteskranken (in €)



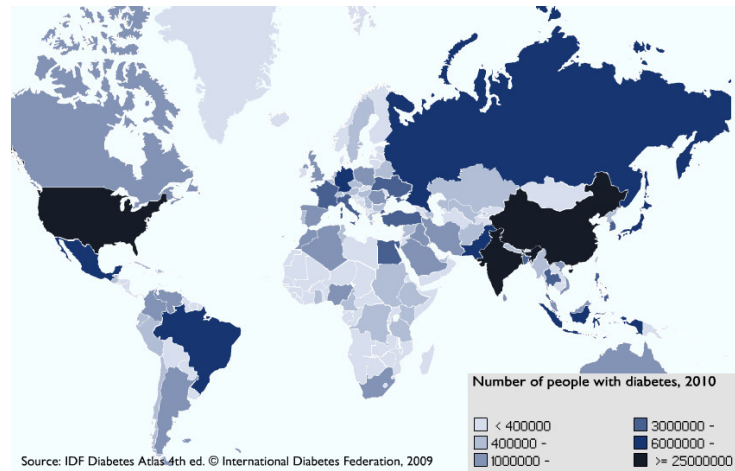
Quelle: KoDiM-Studie der PMV-Forschungsgruppe der Universität zu Köln; GBC AG

Die diabetesspezifischen Ausgaben belaufen sich demnach im Durchschnitt auf 2.193 € je Erkranktem, womit die jährlichen Kosten der Krankenkassen für Diabetiker in etwa doppelt so hoch ausfallen wie für vergleichbare Versicherte ohne Diabetes. Hinzu kommen indirekte Kosten für Arbeitsunfähigkeit und Frühberentung in Höhe von 1.328 €.

Gemäß Schätzungen des IDF (International Diabetes Federation) dürfte der Anteil der Diabetiker in Deutschland, gemessen an der relevanten Bevölkerungsgruppe der 20-79jährigen, bis zum Jahr 2030 auf 13,5 % ansteigen. Auf diese Annahme basierend dürfte die Erkranktenanzahl dann auf über 8,0 Millionen ansteigen.

Diabetes in Indien - Über 50 Millionen Patienten

Indien ist gemäß Daten des IDF mit 50,8 Millionen Erkrankten das Land mit den weltweit meisten Diabetikern. Gefolgt wird der Subkontinent von den Vereinigten Staaten (26,8 Millionen), der Russischen Föderation (9,6 Millionen), Brasilien (7,6 Millionen) und Deutschland (7,5 Millionen).



Quelle: IDF Diabetes Atlas, 4te Edition, 2009

Zwar bewegt sich Indien mit einem Anteil der Diabeteserkrankten an der Gesamtbevölkerung von 7,1 % im weltweiten Durchschnitt (global: 7,0 %), aufgrund des Bevölkerungsreichtums fallen jedoch die absoluten Zahlen vergleichsweise hoch aus.

Die Kostenverteilung für die Behandlung von Diabetes ist jedoch vor diesem Hintergrund als weltweit heterogen zu bezeichnen. So entfallen rund 198 Milliarden US-Dollar und damit etwa 53 % der weltweiten Gesamtausgaben auf die Vereinigten Staaten. Indien, das Land mit den meisten Diabetikern zeichnet sich hingegen derzeit noch für lediglich 2,8 Milliarden US-Dollar und damit rund 1 % der Gesamtausgaben verantwortlich. Diese globale Ungleichverteilung deutet dabei in erster Linie auf ein noch unterentwickeltes öffentliches Gesundheitssystem der Schwellenländer hin. In den Ländern mit geringem oder mittlerem Einkommen müssen Diabetiker in der Regel die Finanzierung der Behandlung selbst allein übernehmen, da Krankenversicherungen und öffentliche Gesundheitsdienstleistungen kaum angeboten werden. (Quelle: IDF, 2009).

Gemäß aktuellen Prognosen soll der weltweite Anteil der Diabeteserkrankten auf +7,8 % weiter ansteigen. Indien soll an diesem Trend mit einem Anstieg der Erkranktenquote auf +8,6 % einen überproportionalen Anteil haben. Nach wie vor würde in diesem Fall Indien mit dann geschätzten 87,0 Millionen Diabetikern weltweit den Spitzenplatz belegen. Diese Prognose geht demnach von 3,6 Millionen jährlichen Neuerkrankungen aus.

Das diabetische Fußsyndrom (DFS) - Folgeerkrankungen bei Diabetes-Patienten

Zwischen 5 % und 10 % aller Diabetiker entwickeln im Verlauf der Krankheit einen diabetischen Fuß (diabetische Fußulcera). Der DFS beschreibt eine häufige Folgeerscheinung von Diabetes, welche vor allem bei Typ 2-Diabetes-Patienten vorkommt. Ausgangspunkt sind meist Verletzungen und Wunden am Fuß oder Unterschenkel des Erkrankten, die aufgrund von vermindertem Schmerzempfinden und der Schädigung von Nerven des Diabetes-Patienten spät erkannt werden und wegen Durchblutungsstörungen und Gefäßverengungen schlecht und langsam heilen. Allein in Deutschland leiden derzeit etwa 600.000 Personen unter der Diagnose des diabetischen Fußsyndroms. Hierbei muss bei besonders langwierigen chronischen Wunden sogar amputiert werden.

Etwa 50 % aller Amputationen in Deutschland, die nicht durch einen Unfall verursacht wurden, betreffen Patienten mit diabetischer Fußulcera. Das Amputationsrisiko ist für Diabetiker um mindestens 15fach höher als bei Nicht-Diabetikern. Hiervon sind circa 7 % der Erkrankten in Deutschland betroffen. Dies führt zu einer jährlichen Amputationsrate von 40.000 und die Behandlung des diabetischen Fußsyndroms verursacht in Deutschland jährlich Kosten in Höhe von etwa 700 Mio. €. In den USA belaufen sich die jährlichen Kosten

sogar auf 5 Mrd. €. Damit stellt das diabetische Fußsyndrom einen erheblichen Kostenfaktor der Träger des Gesundheitssystems dar.

Offenes Bein (Ulcus cruris) - ca. 1,5 Mio. Patienten in Deutschland

Beim Ulcus Cruris, dem „offenen Bein“ handelt es sich um eine tiefe, meist nässende Wunde im Bereich des Unterschenkels, bei der ein Substanzdefekt der Haut und des darunterliegenden Gewebes vorliegt. Auslöser ist dabei eine oftmals mangelnde Durchblutung oder eine venöse Abflussbehinderung des Blutes zum Herzen hin. Allein hierdurch gehören laut unternehmenseigenen Schätzungen der CytoTools AG fast 15 % der erwachsenen Deutschen aufgrund chronischer Venenleiden zur Risikogruppe. Auch Diabetes sowie die Ausprägung eines diabetischen Fußes kann eine Ursache des Ulcus cruris sein. Patienten sind dabei meist ältere Menschen. In Deutschland leiden etwa 1,5 Millionen Patienten unter einem Ulcus cruris, wodurch für die gesetzlichen Krankenkassen jährliche Kosten in Höhe von etwa 1,5 Mrd. € entstehen.

Unsere Studie beschränkt sich jedoch zunächst lediglich auf die Potenziale des DFS (diabetischen Fußsyndroms), da hier die klinischen Studienphasen in den wesentlichen Regionen vergleichsweise weit fortgeschritten sind.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in T€)	GJ 2010	Δ in %	GJ 2011e	Δ in %	GJ 2012e	Δ in %	GJ 2013e
Umsatzerlöse	50,00	1200,0%	650,00	330,8%	2800,00	442,0%	15.174,87
sonstige betriebl. Erträge	58,63	-14,7%	50,00	-100,0%	0,00	0,0 %	0,000
Materialaufwand	0,00	0,0 %	-755,00	253,6%	-2670,00	38,8%	-3.087,91
Personalaufwand	-306,09	20,9%	-370,00	70,3%	-630,00	19,0%	-750,00
Afa	-83,80	43,2%	-120,00	0,0%	-120,00	16,7%	-140,00
sonstige betriebl. Aufwand	-383,00	-60,8%	-150,00	100,0%	-300,00	100,0%	-600,00
EBIT	-664,25	4,6%	-695,00	32,4%	-920,00	k.A.	10.596,96
Finanzergebnis	-23,26	802,7%	-210,00	-99,9%	-0,27	26,8%	-0,34
EBT	-687,52	31,6%	-905,00	1,7%	-920,27	k.A.	10.596,63
sonstige Steuern	-0,46	-100,0%	0,00	0,0 %	0,00	0,0 %	0,00
Ergebnis vor Minderheiten	-687,97	31,5%	-905,00	1,7%	-920,27	k.A.	10.596,63
Minderheiten	0,00	0,0 %	0,00	0,0 %	0,00	n.def.	-5.139,36
Jahresüberschuss	-687,97	31,5%	-905,00	1,7%	-920,27	-k.A.	5.457,26
EBITDA	-274,82		-575,00		-800,00		10.736,96
in % von Umsätze	k.A.		k.A.		k.A.		70,8 %
EBIT	-580,91		-695,00		-920,00		10.596,96
in % von Umsätze	k.A.		k.A.		k.A.		69,8 %
Aktienanzahl in Mio. Stück	1.386,00		1.865,44		1.865,44		1.865,44
Ergebnis je Aktie in €	-0,44		-0,49		-0,49		2,93
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00

Geschäftsentwicklung 2007 - 2010 - Schwerpunkt auf Forschung und Entwicklung

in T€	GJ 2007	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010
Umsatzerlöse	67,02	57,98	50,00	50,00
EBITDA	-529,40	-860,31	-560,04	-580,91
EBIT	-573,55	-912,32	-613,81	-664,71
Jahresüberschuss	-505,17	-918,56	-811,58	-687,97

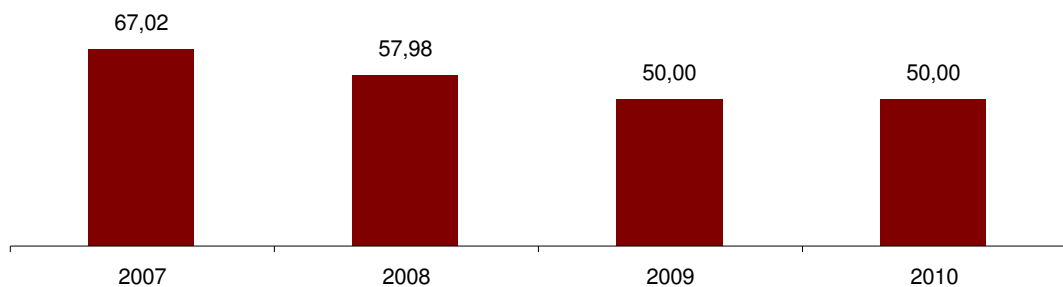
Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Umsatzentwicklung - Derzeit noch geringe Lizenzeinnahmen

Über die letzten Geschäftsjahre hinweg war die Erlös- und Ergebnissituation der Cytotools AG und ihrer Beteiligungen von der Erforschung und Entwicklung der in der Pipeline befindlichen Wirkstoff- und Medizinprodukte geprägt. Da sich die Produkte der Gesellschaft noch in der Entwicklungsphase befinden und daher noch keine Erlösströme generierten, lag der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der Cytotools AG auf der Finanzierung der Forschungsaktivitäten sowie der Vorbereitung der Zulassung über die notwendigen Studien. Diese sind dabei in den Beteiligungsgesellschaften DermaTools Biotech GmbH (Therapiebereich Dermatologie, Urologie) sowie CytoPharma GmbH (Therapiebereich Herz-Kreislaufkrankungen, Krebs) gebündelt. Der Fokus der Muttergesellschaft liegt im Rahmen eines Beteiligungsansatzes auf der Pflege des Patentportfolios, und der Lizenzvergabe sowie der Finanzierung der Beteiligungsgesellschaften.

Die Erlössituation war in den letzten Geschäftsjahren hauptsächlich durch kleine Lizenzeinnahmen der DermaTools Biotech GmbH geprägt, welche sich in einer Größenordnung von 50 T€ eingependelt hatten. Dabei besteht zwischen der Cytotools AG und der DermaTools Biotech GmbH ein exklusiver weltweiter Lizenzvertrag, wonach die Cytotools AG für die Bereitstellung der Lizenz jährliche Lizenzzahlungen in Höhe von 50,00 T€ erhält.

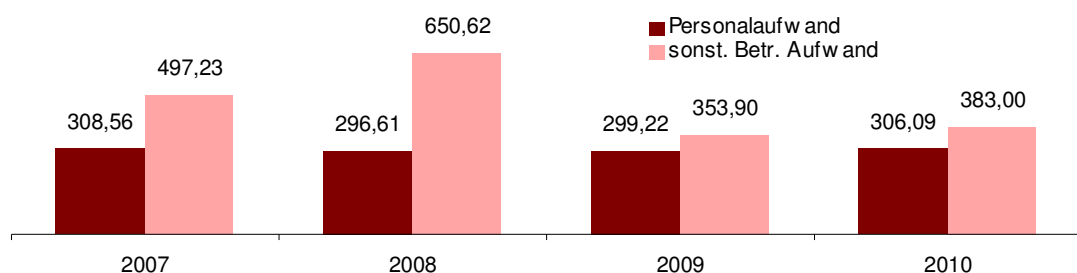
Umsatzerlöse/Lizenzeinnahmen (in TEUR)



Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Im Wesentlichen war die Kostensituation der Cytotools AG in den letzten Geschäftsjahren durch Aufwendungen im Personalbereich sowie Aufwendungen im Zusammenhang mit Patenten und Patentschutz sowie der zur Finanzierung notwendigen Kapitalmaßnahmen geprägt. Demzufolge stellten der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen die größten Kostenpositionen dar:

Wesentliche Kostenpositionen (in TEUR)

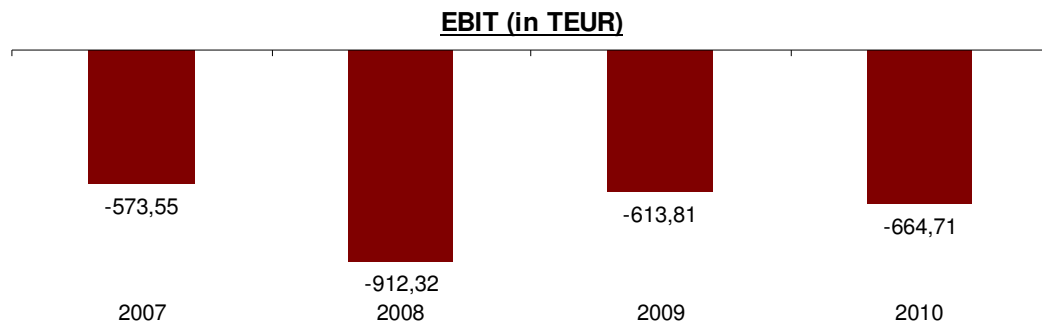


Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Wie man der umseitigen Grafik entnehmen kann, ist die Entwicklung dieser Kostenpositionen als relativ stabil zu bezeichnen.

Ergebnisentwicklung - Erwartungsgemäß bislang noch negativ

Als Folge der beschriebenen Situation, wonach sich die Cytotools AG noch in der Entwicklungs- und Testphase der Wirkstoff- und Medizinprodukte befindet und daher noch keine nennenswerten Erlöse verbuchen konnte, nahmen die operativen Ergebnisse der letzten Geschäftsjahre eine negative Größenordnung an. Dies ist jedoch für ein Forschungsunternehmen aus dem Biotech-Bereich, für dessen Projektpipeline der Markteintritt noch erfolgen wird, ein gewohntes Bild. Daher sind die hier vorgestellten Ergebnisse mit einer nur sehr eingeschränkten Aussagekraft belegt.



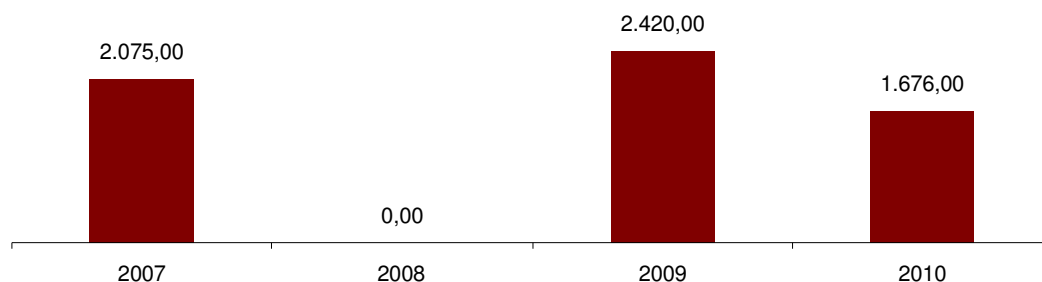
Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) hat sich insbesondere in den letzten Geschäftsjahren in einer Größenordnung von unter -600 T€ eingependelt. Wie man der vorstehenden Grafik entnehmen kann, ist die Ergebnisentwicklung des Geschäftsjahres 2008 analog zum überproportionalen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen als ein Ausreißer zu werten. Parallel hierzu fiel auch das Nachsteuerergebnis der Gesellschaft negativ aus. Dieses lag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 bei -687,97 T€ und konnte gegenüber dem Vorjahr (GJ 09: -811,58 T€) hauptsächlich aufgrund eines verbesserten Beteiligungsergebnisses der zwei nicht konsolidierten Tochtergesellschaften, gesteigert werden.

Bilanz- und Liquiditätsentwicklung - Sicherstellung der Liquidität für klinische Studien im Fokus

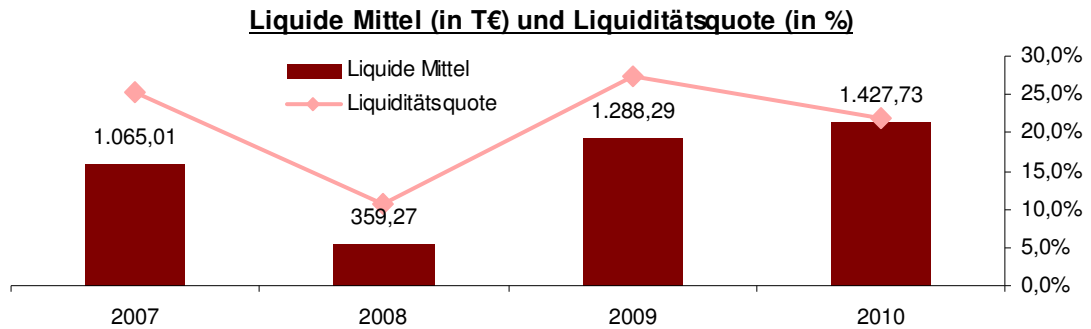
Speziell für Unternehmen der Biotech-Branche, deren Wirkstoffe sich in der Zulassungsphase befinden, sind die liquiditätsbezogenen Kennzahlen als kritische Größen heranzuziehen. Denn die Finanzierung der Forschungs- und Zulassungsphase und der damit einhergehende Liquiditätsbedarf ist vor diesem Hintergrund besonders wichtig. In diesem Zusammenhang hat die Gesellschaft zur Sicherstellung der Liquidität in den letzten Jahren eine Reihe von Kapitalmaßnahmen durchgeführt. Innerhalb der letzten vier Geschäftsjahre konnte die Cytotools AG über Kapitalmaßnahmen Mittel in Höhe von 6.171 T€ einwerben, um somit die für die Wirkstoffentwicklung und für die klinischen Studien in Deutschland benötigte Liquidität bereitzustellen.

Zugang Liquide Mittel aus Kapitalerhöhungen (in TEUR)



Quelle: Cytotools AG; GBC AG

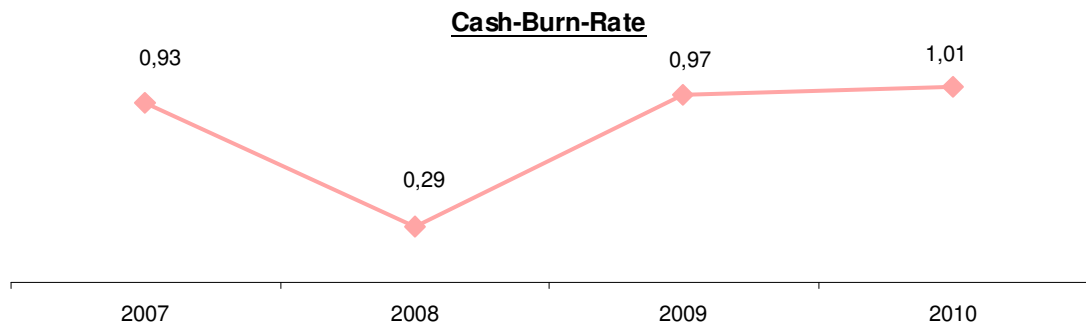
Die Kapitalmaßnahmen wurden hierbei unter Ausschluss der Bezugsrechte von institutionellen Investoren, Altaktionären und Gründern der Gesellschaft gezeichnet. Darüber hinaus wird ein Teil der Finanzierung der Beteiligungsgesellschaften über Fördermittel des Landes Hessen in Form einer stillen Beteiligung bereitgestellt. Folgende Grafik stellt die damit zusammenhängende Entwicklung der liquiden Mittel und der entsprechenden Liquiditätsquote dar:



Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Zum 31.12.2010 verfügt die Cytotools AG mit 1.427,73 T€ über den höchsten Liquiditätsstand der letzten Geschäftsjahre. Parallel hierzu reduzierte sich zwar die auf die Bilanzsumme bezogene Liquiditätsquote auf 21,8 % (31.12.09: 27,4 %). Diese Reduktion lässt sich dabei aber vor allem auf den deutlichen Zuwachs der Bilanzsumme auf 6.545,65 Mio. € (31.12.09: 4.699,68 Mio. €), welcher mit Sondereffekten hinsichtlich einer durchgeführten Kapitalerhöhung zusammenhängt, zurückführen.

Infolge des Anstieges der finanziellen Mittel erhöhte sich die auf den freien Cashflow bezogene Cash-Burn-Rate (CBR) auf 1,01 (31.12.09: 0,97). Die CBR drückt dabei die Geschwindigkeit in Perioden aus, in der die liquiden Mittel der Gesellschaft vollständig verbraucht sein werden. Als Grundlage hierfür dient der zuletzt im Rahmen des Free Cashflows aufgezeigte Verbrauch der abgelaufenen Periode (Geschäftsjahr 2010). Gemäß dieser Überlegung verfügt die Cytotools AG über einen über das laufende Geschäftsjahr 2011 hinausgehenden Bestand an liquiden Mitteln.



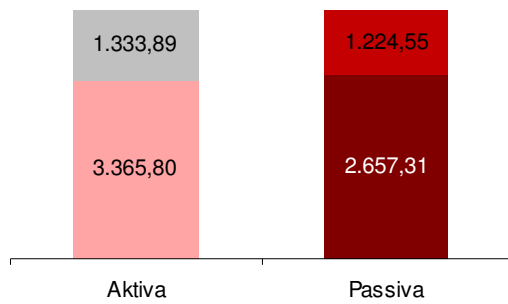
Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Insgesamt wird die Aktivseite der Cytotools-Bilanz von den beiden Beteiligungen DermaTools Biotech GmbH und CytoPharma GmbH dominiert. Da die Beteiligungshöhe bei beiden Tochtergesellschaften zum Bilanzstichtag 31.12.2010 unterhalb der für eine Vollkonsolidierung wesentlichen Marke von 50 % lag, sind diese bilanziell dem langfristigen Finanzanlagevermögen zuzurechnen. Insgesamt beläuft sich der Beteiligungsansatz zum Geschäftsjahresende 2010 auf 2.207,28 T€ (31.12.09: 2.237,28 T€), was einem Anteil an der Bilanzsumme von 33,7 % (31.12.09: 47,6 %) entspricht.

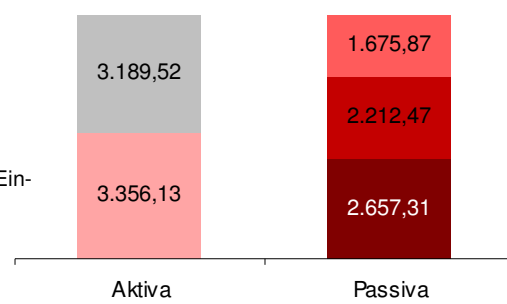
Auf der Passivseite der Bilanz wird zum Geschäftsjahresende 2010 ein aus der negativen Ergebnisentwicklung resultierender Rückgang des Eigenkapitals auf 2.657,31 T€ (31.12.09: 3.475,13 T€) ersichtlich. Gleichzeitig reduzierte sich die entsprechende EK-Quote überproportional von 73,9 % (31.12.09) auf 40,6 %. Diese signifikante Reduktion beruht dabei auf einem Verwässerungseffekt im Zusammenhang mit der im Dezember 2010 erfolgreich

durchgeführten Kapitalmaßnahme. Da die Eintragung der Kapitalerhöhung ins Handelsregister erst im Februar 2011 erfolgt ist, die Kapitalmaßnahme jedoch bereits zum Jahreswechsel abgeschlossen war, wurde ein Bilanzposten für die geleisteten Einlagen in Höhe von 1.675,87 T€ gebildet. Erst nach Eintragung ins Handelsregister wurde dieser Posten aufgelöst und simultan hierzu das Eigenkapital erhöht. Bereinigt um diesen Effekt hätte sich das Eigenkapital zum 31.12.2010 auf 4.333,18 T€ und die entsprechende EK-Quote auf 66,2 % belaufen.

Bilanzstruktur zum 31.12.2009 (in T€)



Bilanzstruktur zum 31.12.2010 (in T€)



Quelle: Cytotools AG; GBC AG

Prognose und Modellannahmen - signifikanter Umsatzanstieg nach Markteinführung

in T€	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatzerlöse	650,00	2.800,00	15.174,87
EBITDA	-575,00	-800,00	10.736,96
EBIT	-695,00	-920,00	10.596,96
Jahresüberschuss	-905,00	-920,27	5.457,26
EPS	-0,52*	-0,53*	2,93*

* EPS-Berechnung erfolgt auf Basis einer erhöhten Aktienzahl (Kapitalerhöhung im GJ 2011) von 1,87 Mio. Aktien

Quelle: GBC AG

Prognosegrundlagen - DermaPro® dominiert die Prognosen

Um eine plausible Bewertungsindikation für die Cytotools AG zu erstellen, müssen zunächst die Umsatzpotenziale aus den Marktpotenzialen abgeleitet werden. Da Cytotools AG sich bislang noch in der F&E-Phase befindet, fehlt eine aussagekräftige Umsatzbasis als Vergleichsmaßstab. Deshalb müssen plausible Prognosemodelle erstellt werden.

Als Grundlage unserer Unternehmensprognosen lassen sich bei der Cytotools AG verschiedene essenzielle Faktoren identifizieren. Wesentlich hierfür ist zunächst die Tatsache, dass die Pipeline der Cytotools AG zwar aus verschiedenen Produkten in unterschiedlichen Phasen besteht, sich jedoch mit DermaPro® derzeit nur ein Produkt in einer finalen klinischen Phase befindet. Demzufolge haben wir als Grundlage der Unternehmensprognosen konservativ lediglich die Potenziale des zur Behandlung von Wundheilungsstörungen entwickelten Produktes DermaPro® herangezogen.

Darüber hinaus erstrecken sich die Unternehmensprognosen lediglich auf die Regionen Indien und Deutschland. In beiden Regionen befindet sich der Wirkstoff DermaPro® mit der Phase III (Indien) respektive IIb (Deutschland) in einem weit fortgeschrittenen Stadium des Zulassungsverfahrens. Unserer Ansicht nach dürfte die Marktzulassung im Erfolgsfall zeitnah auch in anderen Regionen erfolgen, denn parallel zum deutschen Studienabschluss strebt die Gesellschaft eine europaweite Marktzulassung an. Diese zusätzlichen möglichen regionalen Potenziale haben wir jedoch im Rahmen einer konservativen Herangehensweise ebenfalls nicht berücksichtigt.

Gemäß Unternehmensplanungen, welche unseres Erachtens als realistisch einzustufen sind, dürfte in Indien der Abschluss der klinischen Studien und damit die Marktzulassung Mitte 2012 erfolgen. Für den deutschen Markt wird hingegen aufgrund einer noch zeitlich vorgelagerten klinischen Phase eine Marktzulassung Mitte 2014 erwartet (siehe nachfolgende Tabelle mit unseren Prognosen).

Milestone	Zeitraum	Beschreibung	benötigte Liquidität
Milestone I	ca. Q1 2012	Abschluss klinische Phase IIb in Deutschland	ca. 150 T€
Milestone II	ca. Q2 2012	Start klinische Phase III in Deutschland	ca. 6.000 T€
Milestone III	ca. Q2 2012	Abschluss Phase III in Indien	ca. 130 T€
Milestone IV	ca. Q4 2012	Marktzulassung in Indien	ca. 100 T€
Milestone V	ca. Q2 2014	Abschluss Phase III in Deutschland	ca. 550 T€
Milestone VI	nach Q2 2014	Lizenzverträge oder Technologieverkauf	ca. 300 T€

Quelle: GBC AG

Wie der vorstehenden Tabelle zu entnehmen ist, wird gemäß unserer Prognosen der Liquiditätsbedarf in der finalen Finanzierungsrunde der Cytotools AG durch den geplanten Start der klinischen Phase III in Deutschland determiniert. Abzüglich der aktuell vorhandenen liquiden Mittel beläuft sich der Finanzierungsbedarf für die klinische Phase III in Deutschland gemäß eigenen Berechnungen auf rund 5,00 Mio. €. Die derzeit laufende Kapitalerhöhung soll diese Finanzierungslücke schließen. Die Finanzierung der finalen klinischen Studie in Indien wird vom dort ansässigen Partner CENTAUR Pharmaceuticals Ltd. erbracht.

Umsatzprognosen - Zwei Ertragssäulen mit Lizenz- und Produkterlösen

Die Zielgruppe von DermaPro[®] ist in erster Linie nicht der Patient als Endverbraucher sondern die Ärzteschaft. Diese wird in der Regel über pharmazeutische Referenten adressiert. Da der Aufbau eines flächendeckenden Referentennetzes für die Cytotools AG finanziell nicht zu bewerkstelligen und darüber hinaus auch nicht geplant ist, dürfte die Gesellschaft direkte Kooperationen mit pharmazeutischen Unternehmen anstreben, um damit auf bereits bestehende Referentenstrukturen zurückzugreifen.

Als Blaupause für diese Vorgehensweise kann die von der Cytotools AG bereits eingegangene Kooperation mit dem indischen Pharmaunternehmen CENTAUR Pharmaceuticals Ltd. herangezogen werden. Im Rahmen einer Lizenzvereinbarung können dementsprechend die Nutzungsrechte gegen umsatzabhängige Lizenzzahlungen auf den Kooperationspartner übertragen werden und damit wird die Vermarktung und der Vertrieb von diesem übernommen. Diese auf Lizenzzahlungen basierende Vertragskonstruktion haben wir als Grundlage für unsere Prognosen ausgewählt.

Denn als weitere Option besteht während oder nach dem Abschluss der klinischen Phasen die Möglichkeit eines Patentverkaufs. Auch wenn der Cytotools AG dementsprechende Nachfragen laut Unternehmensaussage vorliegen, haben wir diese Option in unserer Bewertung zunächst außer Acht gelassen.

Als zweite nachhaltige Ertragssäule sind die Produktionserlöse von DermaPro[®] heranzuziehen. Denn im Rahmen eines oben erläuterten Lizenzierungsmodells wird gleichzeitig eine Abnahmevereinbarung des Lizenzpartners mit der Cytotools AG getroffen. Der Lizenznehmer ist in einem solchen Konstrukt verpflichtet, das Produkt zu einem bestimmten Verkaufspreis abzunehmen. Gleichzeitig obliegt damit die Herstellung und die Auslieferung von DermaPro[®] der Cytotools AG. Der Aufbau einer eigenen Produktion soll dabei ebenfalls durch ein Partnerschaftsmodell mit einem deutschen Hersteller umgesetzt werden. Die Gründung eines Produktionsunternehmens im Rahmen eines Joint Venture mit einem deutschen Hersteller bietet unseres Erachtens ebenfalls eine finanziell vertretbare Möglichkeit eines Produktionsausbaus.

Für unsere Umsatzprognosen haben wir folgende marktspezifischen Daten der wesentlichen Regionen Indien und Deutschland herangezogen.

in Tausend	Indien	Deutschland
Bestehende Diabetesfälle (2010)	50.768	7.494
Anzahl der Neuerkrankungen p.a.	3.593	228
Jährliches Marktpotenzial (gem. eigenen Berechnungen)	17.645	2.108
Anteil Diabetischer Fuß	10,0 %	10,0 %
Cytotools AG Marktpotenzial p.a.	1.765	211

Quelle: IDF; WHO; GBC AG

Auf Grundlage der von der Internationalen Diabetes Föderation (IDF) postulierten Diabetesprognosen bis zum Jahr 2030 sowie unter Berücksichtigung einer auf Grundlage der durchschnittlichen Lebenserwartung errechneten Sterberate, haben wir das jährliche Marktpotenzial für Indien und Deutschland hergeleitet. Rund 10 % der an Diabetes erkrankten Menschen leiden an einem diabetischen Fuß. Dementsprechend haben wir jährliche Marktpotenziale von 1.765 Tausend (Indien) und 211 Tausend (Deutschland) an diabetischem Fuß erkrankten Menschen, errechnet. Diese Annahme bildet die Basis der nachfolgenden Szenarioanalyse.

Gleichzeitig berücksichtigen wir die Tatsache, dass sich zum aktuellen Zeitpunkt gemäß unseren Informationen weder ein vergleichbares Produkt auf dem Markt noch in der klinischen Phase befindet. Unseren Prognosen liegt zudem die Überlegung einer Substitution von bereits vorhandenen, jedoch in ihrer Wirkung eingeschränkten Therapeutika, zugrunde. Eine Erweiterung der Anwendungsgebiete (allgemeine Wundheilung, offenes Bein etc.) wurde in unseren Schätzungen konservativ noch nicht mit einbezogen.

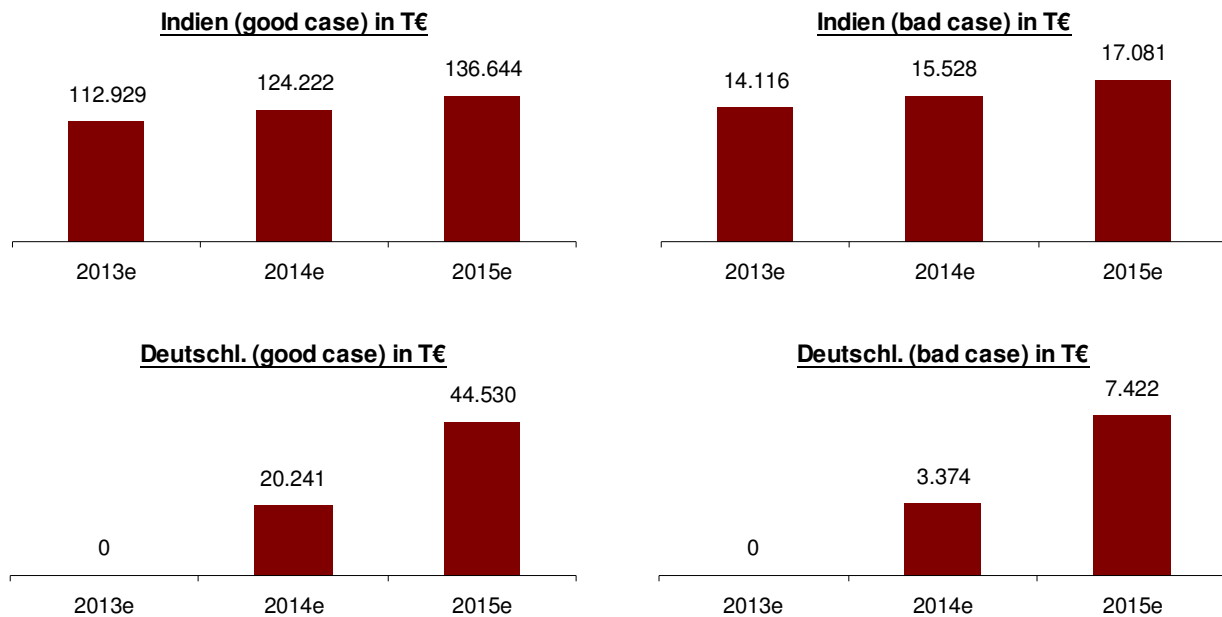
Szenarioanalyse

	Good Case	Bad Case
Indien		
Marktanteil DermaPro®	20,0 %	5,0 %
Preis in €/Patient	400,00	200,00
Deutschland		
Marktanteil DermaPro®	20,0 %	5,0 %
Preis in €/Patient	1.200,00	800,00

Quelle: GBC AG

Im Rahmen unserer Prognosen haben wir für die wichtigen DermaPro®-Regionen zwei verschiedene Szenarien herausgearbeitet. Diese orientieren sich dabei sowohl am Marktanteil des Cytotools-Produktes als auch an dessen Preisgestaltung. Hierbei haben wir uns an den aktuellen Kosten für die Wundversorgung orientiert. Diese liegen in Deutschland zwischen 800 € und 2.000 € pro Patient und pro Monat. Demzufolge ist der von uns erwartete Preis in Deutschland, welcher bei 800 € bis 1.200 € je Behandlungszyklus (ca. 2 Monate) liegt, als konservativ zu werten. Im Indischen Szenario werden wir der geringeren Indischen Kaufkraft mit einem erwarteten Preis von 200 € - 400 € gerecht.

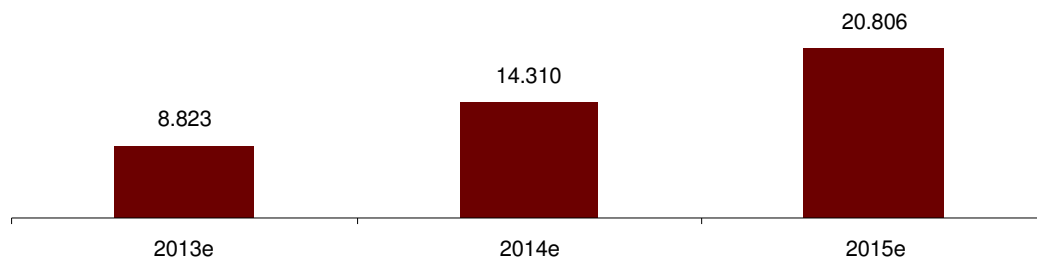
Folgende Grafiken stellen das auf diesen Annahmen aufbauende und nach Szenarien getrennte Umsatzpotenzial für das DermaPro® in beiden Regionen, dar:



Quelle: GBC AG

Wie man dieser Szenarioanalyse entnehmen kann, dürften in Indien die ersten nennenswerten Verkaufserlöse für DermaPro® im Geschäftsjahr 2013 zu erzielen sein. Der Verkauf von DermaPro® wird in Deutschland hingegen nach Abschluss der klinischen Studienphase gemäß unseren Prognosen ab Mitte 2014 erfolgen. Wichtig ist die Tatsache, dass die erwarteten Umsatzpotenziale auf Ebene des für die Vermarktung zuständigen Lizenzpartners (in der Regel ein großer Pharmakonzern) zu betrachten sind. Die Umsätze der Cytotools AG sind daraus ableitend je nach Höhe der vertraglich vereinbarten Lizenzerteile zu ermitteln. Wir gehen davon aus, dass der indische Partner CENTAUR Pharmaceuticals Ltd. aufgrund der frühen Verpartnerungsphase sowie der Finanzierung der klinischen Studien in Indien über attraktive Vertragskonditionen verfügt. Wir setzen die Lizenzerteile in Indien dementsprechend bei 12,5 % an. In Deutschland hingegen erachten wir Lizenzerteile in Höhe von etwa 21,0 % als realistisch. Folgende Grafik stellt die, über beide Szenarien gemittelten Lizenzerteile als Erwartungsszenario für die Cytotools AG dar:

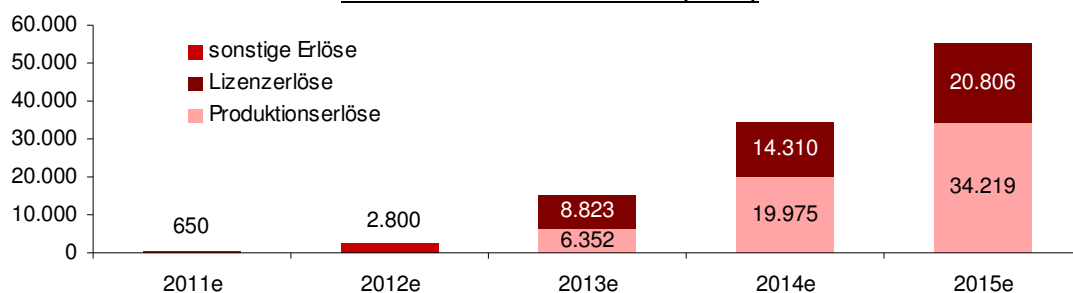
Prognostizierte Lizenzzerträge in T€



Quelle: GBC AG

Parallel hierzu dürfte die Gesellschaft in einem nennenswerten Umfang Produktionserlöse erzielen. Diese bemessen sich an den Verkaufs- und damit Abnahmemengen der Cytotools -Partner und hängen somit direkt mit den Umsätzen der Gesellschaft zusammen. Für die Schätzung der Produktionserlöse haben wir einen branchenüblichen Einkaufswert von 20 % des Verkaufspreises angenommen und damit hieraus erwartete Umsätze in Höhe von 6.352 T€ (2013e), 19.975 T€ (2014e) und 34.219 T€ (2015e) ermittelt. Folgende Grafik stellt die prognostizierten Gesamtumsätze der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2011e-2015e dar:

Erwartete Gesamtumsätze (in T€)



Quelle: GBC AG

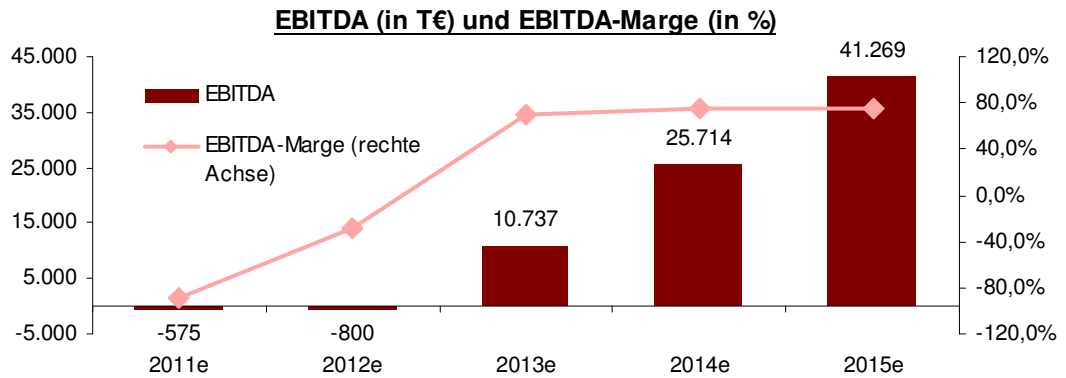
Für die kommenden beiden Geschäftsjahre 2011 und 2012 haben wir im geringen Umfang sowohl Milestone-Zahlungen (CENTAUR bei Abschluss der Phase III-Studie) als auch mögliche Front-Up-Fees für weitere regionale Partnerschaftsabschlüsse berücksichtigt.

Zwar werden die Umsätze bei der Tochtergesellschaft DermaTools GmbH anfallen, aufgrund der aktuellen Cytotools-Mehrheitsbeteiligung von 51,5 % werden diese zukünftig aber in der Holdingstruktur vollkonsolidiert.

Ergebnisprognosen - Nachhaltige EBITDA-Marge von 75,0 % prognostiziert

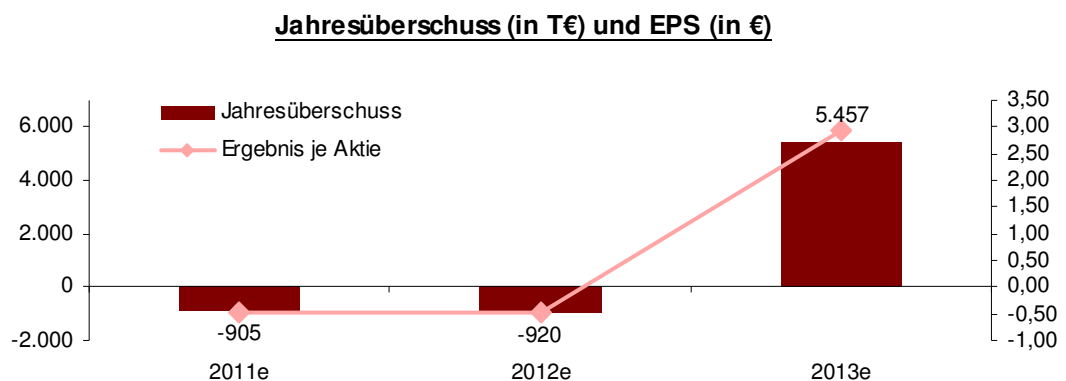
Der Materialaufwand wird zukünftig die Kostensituation der Gesellschaft dominieren. Für die kommenden zwei Geschäftsjahre fallen diese im Zusammenhang mit der Bereitstellung von DermaPro® für die klinischen Studien an. Nach Erlangung der Marktreife wird der Produktionsprozess von DermaPro® mit einem Anstieg des Materialaufwandes einhergehen. Mit einem zunehmenden Kapazitätsaufbau dürften sich die Stückkosten sukzessive mindern und damit die Gesellschaft von einer Verbesserung der Ergebnismargen profitieren.

Insgesamt lässt sich auf Basis des operativen Ergebnisses (EBITDA), aufgrund der sehr margenträchtigen Lizenzumsätze, ein sehr gutes, nachhaltig erzielbares Margenniveau von etwa 75,0 % prognostizieren. Dieses dürfte sich gemäß unseren Erwartungen ab dem Geschäftsjahr 2014 und damit mit der Vermarktung von DermaPro® in beiden Zielregionen einstellen. Über die kommenden beiden Geschäftsjahre hinweg wird das operative Ergebnis der Gesellschaft jedoch aufgrund noch fehlender nennenswerter Umsatzbeiträge erwartungsgemäß negativ ausfallen.



Quelle: GBC AG

Diese von uns prognostizierte EBITDA-Entwicklung findet sich auch in den Prognosen des Nachsteuerergebnisses wieder. Hierbei ist zudem die Tatsache erwähnenswert, dass wir ab dem Geschäftsjahr 2013 Minderheitenanteile berücksichtigt haben. Da die Cytotools AG derzeit eine Beteiligungsquote an der DermaTools GmbH von 51,5 % aufweist, müssen 48,5 % als Minderheiten ergebnismindernd berücksichtigt werden. Für die folgenden Geschäftsjahre haben wir folgende Nachsteuerergebnisprognosen erstellt:



Quelle: GBC AG

Die aus den Marktpotenzialen abgeleiteten Prognosen gehen nachfolgend in unsere Bewertungsparameter ein. Naturgemäß ist zu erwarten, dass bei noch in der Forschung & Entwicklungsphase befindlichen Unternehmen wie die Cytotools AG die Prognoseunsicherheit deutlich höher ist, als bei bereits in der Marktphase befindlichen Biotech-Unternehmen. Somit können die tatsächlichen Ergebnisse sowohl deutlich nach oben als auch nach unten abweichen. Wir haben versucht über die Mischung von zwei Szenarien (Good Case oder Bad Case) ein plausibles Erwartungsszenario herzuleiten, welches zu einer vernünftigen Bewertungsindikation führt und auch Finanzinvestoren zugänglich ist. Für strategische Investoren zählen erfahrungsgemäß andere Bewertungsgrundlagen und es werden höhere Bewertungen aufgerufen.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die Cytotools AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2011 bis 2015 in Phase 1, erfolgt von 2016 bis 2018 in der zweiten Phase die Prognose über die Verstetigung von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 75,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 1 und 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 Cytotools 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.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,25 %.

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 2,50. Unseres Erachtens wird mit einem hohen Beta dieser Größenordnung dem derzeit noch hohen Risikoprofil der Gesellschaft (Marktreife der Produkte steht noch aus) Rechnung getragen.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich damit Eigenkapitalkosten von 16,00 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 16,00 %.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen des DCF-Modells konnten wir einen fairen Wert des Eigenkapitals von 185,00 Mio. € ermitteln. Den Cytotools-Aktionären steht der Beteiligungsquote von 51,5 % entsprechend ein Eigenkapitalwert von 95,28 Mio. € zu. Bezogen auf die derzeit laufende Kapitalerhöhung von 0,37 Mio. Aktien, welche einen Anstieg der ausstehenden Aktien auf 1,87 Mio. nach sich zieht, beläuft sich der Faire Wert je Aktie auf 51,08 €. Diesen haben wir jedoch nochmals um einen Bewertungsabschlag gemindert. Unseres Erachtens wird durch einen Bewertungsabschlag von 15 % dem frühen Entwicklungsstadium der Gesellschaft und einer möglicherweise hohen Volatilität der Umsätze und Ergebniszahlen Rechnung getragen. Darüber hinaus berücksichtigt dieser Vorsichtsabschlag auch die Erwartung eines erst im Geschäftsjahr 2013 erreichten Break-Even. Somit erhält der Investor durch diesen Risikopuffer eine gute zusätzliche Risikokompensation. **Der nach Anwendung des Bewertungsabschlages ermittelte faire Wert je Aktie beläuft sich damit gemäß DCF-Bewertung auf 43,41 €.**

Als weitere Bewertungsmethode haben wir flankierend hierzu eine Peer-Group-Analyse (siehe Seite 27) herangezogen.

Cytotools AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	75,0%	ewige EBITA - Marge	74,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	7,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,7%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate					consistency			final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	0,65	2,80	15,17	34,29	55,02	57,23	59,51	61,90	
US Veränderung	1200,0%	330,8%	442,0%	125,9%	60,5%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,65	1,87	7,59	7,59	7,59	7,59	7,59	7,59	
EBITDA	-0,58	-0,80	10,74	25,71	41,27	42,92	44,64	46,42	
EBITDA-Marge	-88,5%	-28,6%	73,7%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	
EBITA	-0,70	-0,92	10,60	25,56	41,00	42,53	44,24	46,01	
EBITA-Marge	-106,9%	-32,9%	72,7%	74,6%	74,5%	74,3%	74,3%	74,3%	74,2%
Steuern auf EBITA	0	0	0	-7,67	-12,30	-12,76	-13,27	-13,80	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-0,70	-0,92	10,60	17,89	28,70	29,77	30,97	32,20	
Kapitalrendite	-72,5%	-65,7%	408,8%	470,9%	371,8%	249,1%	226,8%	226,8%	224,1%
Working Capital (WC)	0,40	1,20	1,80	3,20	4,70	6,11	6,36	6,61	
WC zu Umsatz	61,5%	42,9%	11,9%	9,3%	8,5%	10,7%	10,7%	10,7%	
Investitionen in WC	-0,18	-0,80	-0,60	-1,40	-1,50	-1,41	-0,24	-0,25	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,00	1,50	2,00	4,52	7,25	7,54	7,84	8,16	
AFA auf OAV	-120	-120	-140	-150	-270	-390	-400	-415	
AFA zu OAV	12,0%	8,0%	7,0%	7,5%	6,0%	5,4%	5,3%	5,3%	
Investitionen in OAV	-0,38	-0,62	-0,64	-2,67	-3,00	-0,68	-0,70	-0,73	
Investiertes Kapital	1,40	2,70	3,80	7,72	11,95	13,65	14,20	14,77	
EBITDA	-0,58	-0,80	10,74	25,71	41,27	42,92	44,64	46,42	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	-7,67	-12,30	-12,76	-13,27	-13,80	
Investitionen gesamt	-0,56	-1,42	-1,24	-4,07	-4,50	-2,09	-0,95	-0,98	
Investitionen in OAV	-0,38	-0,62	-0,64	-2,67	-3,00	-0,68	-0,70	-0,73	
Investitionen in WC	-0,18	-0,80	-0,60	-1,40	-1,50	-1,41	-0,24	-0,25	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-1,14	-2,22	9,50	13,98	24,47	28,07	30,42	31,64	251,20

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	153,54	180,32
Barwert expliziter FCFs	64,65	77,22
Barwert des Continuing Value	88,88	103,10
Nettoschulden (Net debt)	-6,90	-4,68
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	160,44	185,00
Den Cytotools-Aktionären zustehende Quote in %	51,50	51,50
Wert des Eigenkapitals Cytotools AG	82,63	95,28
Ausstehende Aktien in Mio.	1,73	1,87
Fairer Wert der Aktie in EUR	47,69	51,08
Bewertungsabschlag in %	15,00	15,00
Fairer Wert der Aktie in EUR nach Bewertungsabschl.	40,54	43,41

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,3%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	2,50
Eigenkapitalkosten	16,0%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	16,0%

Sensitivitätsanalyse I - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	WACC				
	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
Kapitalrendite	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
220,1%	46,33	44,58	42,98	41,51	40,17
222,1%	46,58	44,81	43,20	41,72	40,36
224,1%	46,83	45,04	43,41	41,92	40,56
226,1%	47,08	45,28	43,63	42,13	40,75
228,1%	47,33	45,51	43,85	42,33	40,94

Sensitivitätsanalyse II* - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	WACC				
	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
Abschlag	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
5 %	52,34	50,34	48,52	46,86	45,33
10 %	49,58	47,69	45,97	44,39	42,94
15 %	46,83	45,04	43,41	41,92	40,56
20 %	44,07	42,39	40,86	39,46	38,17
30 %	38,56	37,09	35,75	34,53	33,40

* Sensitivitätsanalyse II wurde unter Beibehaltung der Kapitalrendite von 224,1 % (siehe Sensitivitätsanalyse I) erstellt

Peer-Group-Bewertung

Zur Erstellung einer aussagekräftigen Peer-Group-Analyse haben wir unterschiedliche Unternehmen aus dem Biotech-Bereich ausgewählt, welche sich im Vergleich zur Cytotools AG in vergleichbaren Entwicklungsphasen befinden.

Unternehmen	Kurs zum 01.11.11	Marktkapitalisierung in Mi. €	EV in Mio. €	EV/Sales 2012e	EV/Sales 2013e
Agennix AG	3,02 €	126,59	88,54	59,03	52,08
Evotec AG	2,31 €	273,03	231,39	2,65	2,50
Mologen AG	7,05 €	87,84	76,41	1,45	2,43
Paion AG	1,44 €	36,50	31,36	4,98	26,13
Willex AG	3,50 €	75,65	62,29	2,70	5,19
4SC AG	1,62 €	67,90	43,26	22,19	2,52
Biofrontera AG	3,27 €	36,76	49,74	10,63	5,08
Median				4,98	5,08
Arithmetisches Mittel				14,80	13,70

Quelle: Thomson Reuters, GBC

Es ergeben sich gemäß dieser Beobachtung auf Gesamtunternehmenswertbasis (EV) folgende faire Multiplikatoren:

Faire Multiples	Median	Arithmetisches Mittel
2012e	4,98	14,80
2013e	5,08	13,70

Als Grundlage für die Bewertung auf Basis der Peer-Group ziehen wir die jeweils erwarteten Umsatzerlöse für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 heran. Daraus ergeben sich gemäß den ermittelten Multiplikatoren die nachfolgenden fairen Bewertungen. Die Berechnung des fairen Unternehmenswertes der Cytotools AG auf Basis des Enterprise Value haben wir in einer gewichteten Form der ermittelten fairen Multiplikatoren vorgenommen:

Faire Bewertung	Median	Gewichtung	Arithmetisches Mittel	Gewichtung
2012e	17,57	25,0 %	77,01	25,0 %
2013e	45,08	25,0 %	207,94	25,0 %

Auf Grundlage der gleichmäßig gewichteten Multiple-Werte, ergibt sich ein nach Median und Mittelwert gewichteter Gesamtwert des Unternehmens in Höhe von 86,90 Mio. €. Den Cytotools-Aktionären steht aufgrund der Tatsache, dass der überwiegende Teil der Umsätze durch die 51,5%ige Tochtergesellschaft DermaTools GmbH erwirtschaftet wird, ein Unternehmenswert von 44,75 Mio. €, oder 23,99 €/Aktie zu.

Bewertungszusammenfassung

Fairer Wert je Aktie gemäß Multiplikatoren-Bewertung (Gewichtung 50 %)	23,99 €
Fairer Wert je Aktie gemäß DCF-Bewertung nach Sicherheitsabschlag (Gewichtung 50 %)	43,41 €
Gleichgewichteter fairer Unternehmenswert je Aktie	33,70 €

In der Gleichgewichtung des nach den beiden Bewertungsverfahren ermittelten fairen Unternehmenswertes, ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 33,70 €.

Fazit

Bei erfolgreicher Markteinführung von DermaPro® hohes Umsatz-; Ergebnis- und Kurspotenzial

Die Cytotools AG ist eine Technologieholding- und Beteiligungsgesellschaft, deren Fokus auf Beteiligungen aus der Forschung- und Produktentwicklung im Pharma- und Medizinbereich liegt. Dabei fungiert die Holdinggesellschaft einerseits als Lizenzverwalter und übernimmt andererseits die Finanzierungsaufgaben der Beteiligungsgesellschaften. Derzeit umfasst der Konzernkreis die 51,5 %ige Beteiligung an der DermaTools Biotech GmbH (Therapiebereich: Dermatologie und Urologie) sowie eine 46,0%ige Beteiligung an der CytoPharma GmbH (Therapiebereich: Herz-Kreislaufkrankungen, Krebs).

In den Beteiligungsgesellschaften werden innovative Therapieansätze mit neuen patentierten Wirkstoffen entwickelt. Die Produktpipeline der Cytotools AG umfasst aktuell sieben Produkte, welche sich sowohl in frühen, mittleren als auch späten Phasen der klinischen Entwicklung befinden.

Der Hauptwirkstoff der Gesellschaft über die Tochter DermaTools Biotech GmbH ist der auf Dichlorsäure basierende DermaPro®-Wirkstoff, welcher zur Therapie von chronischen Wunden, Verbrennungen und Verbrühungen eingesetzt werden soll. Ein wesentliches Merkmal dieses Wirkstoffes ist die mehrgleisige Wirkungsweise, wonach eine Wundbekämpfung sowohl durch einen wundheilenden als auch infektionsbekämpfenden Ansatz erfolgt. Die außerordentliche Wirkung des DermaPro® mit einer bis zu vier Mal höheren Heilungsgeschwindigkeit wird derzeit in verschiedenen klinischen Studien nachgewiesen.

So wird zur Zeit in Indien die klinische Studienphase III durchgeführt, welche auf die sehr guten Ergebnisse der klinischen Studienphase II aufbaut. Dabei konnte bei der Behandlung der diabetischen Fußulcera (chronische und schlecht heilende Wunden, die in Folge von Diabetes auftreten) nach Unternehmensaussagen eine Wirksamkeit von über 92 % bei den mit dem Wirkstoff DermaPro® behandelten Patienten beobachtet werden. Neben dem indischen Markt soll auch der deutsche Markt adressiert werden. Derzeit befindet sich der Cytotools-Wirkstoff in Deutschland zur Bestätigung der Wirksamkeit in der klinischen Studienphase IIb. In Studienphase IIa wurde bereits eine sehr gute Verträglichkeit und Sicherheit von DermaPro® bestätigt. Die Phase III für die Zulassung in Deutschland soll im kommenden Jahr 2012 anlaufen.

DermaPro® bedient ein Indikationsgebiet mit einem hohen medizinischen Bedarf und damit einhergehend einem hohen wirtschaftlichen Potenzial. Beide primäre Zielregionen der Cytotools AG (Indien und Deutschland) sind dabei von einem starken Anstieg der Diabeteserkrankten und damit einhergehend von einer Zunahme von Patienten mit diabetischem Fußsyndrom (DFS) geprägt. Aktuell befinden sich gemäß Unternehmensinformationen keine vergleichbaren Mittel oder Wirkstoffe auf dem Markt, welche ein Fortschreiten des DFS stoppen können. Somit hätte Cytotools bei erfolgreicher Markteinführung eine höchst attraktive Alleinstellung mit großem Umsatz- und Ergebnispotenzial. Um die Phase III in Deutschland zu finanzieren, führt Cytotools im Zeitraum von 14.11 bis 25.11 eine Bezugsrechtskapitalerhöhung zu einem Kurs von 13,30 € durch. Dadurch soll ein Bruttoemissionserlös von 4,96 Mio. € erzielt werden.

Um die wirtschaftlichen Potenziale des DermaPro® und damit eine Bewertungseinschätzung für die Cytotools AG zu ermitteln, haben wir im Rahmen dieser Studie unterschiedliche Szenarien herausgearbeitet. Auf die Erwartung einer im Jahr 2012 erfolgenden Marktzulassung in Indien respektive 2014 in Deutschland lassen sich hohe Umsatz- und Gewinnpotenziale des DermaPro®-Wirkstoffes ermitteln. Darauf basierend haben wir sowohl eine DCF-Bewertung als auch eine marktbezogene Peer-Group-Bewertung vorgenommen.

Gemäß DCF-Modell konnten wir einen Cytotools-Unternehmenswert von 43,41 €/Akte ermitteln. Dieser berücksichtigt darüber hinaus bereits einen Sicherheitsabschlag von 15 %, da bisher noch keine nennenswerten Umsätze erzielt werden. Auf Basis einer marktbezogenen Peer-Group-Bewertung, unseres zweiten Bewertungsansatzes, haben wir einen fairen Wert je Aktie von 23,99 € ermittelt. Als Mittelwert beider Bewertungsmethoden ergibt sich ein fairer Aktienwert von 33,70 € und damit angesichts der aktuellen Kursniveaus ein hohes Upsidepotenzial. Daher vergeben wir im Rahmen unserer Initial Coverage-Studie das Rating KAUFEN und sehen den Bezugspreis der Kapitalerhöhung als sehr attraktiv an.

Anhang

Glossar*:

Antiseptisch: bedeutet keimreduzierend und -bekämpfend. Antiseptische Maßnahmen wie die Desinfektion können die Keimzahl verringern und Erreger zum Teil inaktivieren, aber keine völlige Keimfreiheit erreichen. Das ist nur durch Sterilisation möglich, die sich aber nicht am oder im Körper durchführen lässt. Innerhalb der antiseptischen Desinfektionsmittel gibt es unterschiedliche Wirkungsspektren, je nach Zusammensetzung wirken sie nur gegen bestimmte Erreger.

Apoptose: darunter versteht man einen durch die Gene vorprogrammierten Zelltod (programmed cell death; PCD). Der programmierte Zelltod ist eine wichtige Funktion, die die Entwicklung des Organismus unterstützt. So können entartete oder möglicherweise schädliche Zellen eliminiert werden. Auf der anderen Seite wird die Zellzahl kontrolliert und die intakten Zellen genetisch selektiert. Die Apoptose kann dabei sowohl durch Immunzellen als durch eine Schädigung der Erbinformation eintreten.

Diabetische Fußulcera: Das diabetische Fußsyndrom (DFS; synonym: diabetischer Fuß, z.B. das Mal perforans) umfasst jede Wunde unterhalb des Knies bei Diabetikern. Oft finden sich sehr schlecht heilende Wunden (Hautdefekt), insbesondere wenn eine schwere Durchblutungsstörung vorliegt. Die diabetische Gangrän bezeichnet eine Wundheilungsstörung mit abgestorbenem Gewebe (Nekrose).

Doppelblinde Studie: im Rahmen von Blindstudien wissen die Versuchspersonen nicht welcher Gruppe (Experimental- oder Kontrollgruppe) sie angehören. Bei einer doppelblinden Studie wissen weder der Patient noch der Mediziner welche Substanz verabreicht wird. Somit werden persönliche Präferenzen und Falschaussagen weitestgehend ausgeschlossen.

Fibroblasten: Zellen die im Bindegewebe vorkommen und für den Aufbau einer so genannten Extrazellulärmatrix eine wichtige Rolle einnehmen. Diese Matrix sorgt dafür, dass die Zellen fest verankert sind und somit dem Gewebe seine bestimmte Form geben.

Proliferation: schnelles Wachstum und Vermehrung von Gewebe. Die Proliferation stellt somit einen Gegenpart zur Apoptose. Der menschliche Körper verliert jeden Tag mehrere hundert Millionen Zellen. Die Neubildung von Zellen (Zellproliferation) kompensiert diesen Mechanismus.

Ulcus Cruris: (Synonyme: Unterschenkelgeschwür, "Offenes Bein") sind schlecht heilende (chronische), meist tiefe Wunden an Unterschenkeln/Füßen. Es kann einzeln oder auch mehrfach auftreten; Ursache oft venös, seltener arteriell oder venös/arteriell bedingt. Ein Ulcus cruris, das unter optimaler phlebologischer Therapie innerhalb von drei Monaten keine Heilungstendenz zeigt bzw. nicht innerhalb von 12 Monaten abgeheilt ist, gilt es als therapieresistent. Betroffen sind meist ältere Menschen, überwiegend Frauen.

*Quelle: www.pflegewiki.de

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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 Wert 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. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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: (5)**§ 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) 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

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



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