

Kaufen

Kursziel: 36,34

aktueller Kurs: 14,20
6.12.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0KFRJ1

WKN: A0KFRJ

Börsenkürzel: T5O
Aktienanzahl³: 1,730

Marketcap³: 24,566
EnterpriseValue³: 21,192
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 IV

07.12.2011

CytoTools AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Chemie, Pharma

Fokus: Dermatologische Wundheilstörungen,
Infektionen, Kardiologie

Mitarbeiter: 3 Stand: 30.6.2011

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	-0,52*	-0,52*	3,16*
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

* Das EPS ab 2011 berücksichtigt eine erhöhte Aktienzahl iHv. 1,73 Mio. (Post Money)

Kennzahlen				
EV/Umsatz	423,84	32,60	7,57	1,40
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	1,97
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	2,00
KGV	neg.	neg.	neg.	4,50
KBV	9,25			

Finanztermine:

Datum: Ereignis
07.12.2011: 12. MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
10.11.2011: RS / 33,70 / KAUFEN

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.

Kapitalerhöhung sichert komplette Phase-III-Studie in Deutschland

Kapitalerhöhung

Die Cytotools AG hat die Bezugsrechtskapitalerhöhung gemäß Pressemitteilung vom 30. November 2011 erfolgreich abgeschlossen. Unter der teilweisen Ausnutzung des genehmigten Kapitals wurden dabei insgesamt 237.000 neue Aktien zu einem Bezugspreis von 13,30 € ausgegeben. Damit erhöht sich das Grundkapital der Cytotools AG von zuvor 1,49 Mio. € auf 1,73 Mio. €.

Die aus dieser Kapitalmaßnahme erlösten Mittel in Höhe von rund 3,20 Mio. € sichern den Großteil der Finanzierung für die geplante europäische Phase-III-Studie. Zusammen mit der Finanzierungszusage eines Altgesellschafters der Tochtergesellschaft DermaTools Biotech GmbH verfügt die Cytotools AG nun über genügend finanziellen Spielraum, um die Phase-III-Studie in Deutschland vollständig zu finanzieren. Bereits frühzeitig erübrigt sich somit die Notwendigkeit weiterer Kapitalmaßnahmen für die Finanzierung der derzeit laufenden klinischen Studien.

Hauptprodukt DermaPro® CI 05

Das auf dem Wirkstoff Dichlorsäure basierende DermaPro® CI 05, welches sich derzeit in Indien in der klinischen Studienphase III und in Deutschland in der klinischen Studienphase IIb befindet, ist das Hauptprodukt der Cytotools AG. Hierbei wird ein mehrgleisiger Ansatz zur Therapie von chronischen Wunden, Verbrennungen und Verbrühungen genutzt.

Studienphase III in Indien

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.

Die bisher durchgeführten Studienphasen in Indien können dabei vielversprechende Ergebnisse vorweisen. 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.

Studienphase IIb in Deutschland

Mit der Bestätigung einer guten Verträglichkeit und eines sehr guten Sicherheitsprofils wurde im November 2010 die Studienphase IIa in Deutschland erfolgreich beendet. 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. Demnach konnte eine zweieinhalbfach beschleunigte Geschwindigkeit bei der Wundheilung beobachtet werden.

Mit den ersten Studienergebnissen und dem Abschluss der Phase II-Studie in Deutschland wird zum Anfang des Geschäftsjahres 2012 gerechnet. Die darauf anschließend durchzuführende Phase III-Studie in Deutschland, welche gemäß unseren Planungen im zweiten Quartal 2012 beginnen wird, ist durch die erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhung komplett finanziert.

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.

In unserer Researchstudie (Initial Coverage) vom 10.11.2011 haben wir die Marktpotenziale der zwei wesentlichen Märkte Indien und Deutschland herausgearbeitet. 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.

Auf Grundlage der Marktdaten, welche wir aus den Prognosen der Internationalen Diabetes Föderation (IDF) deriviert haben, konnten wir Marktpotenziale von 1.765 Tausend (Indien) und 211 Tausend (Deutschland) an diabetischem Fuß erkrankten Menschen errechnen. Unter Einbezug einer Szenarioanalyse, welche sich sowohl am möglich erreichbaren Marktanteil von DermaPro[®] als auch an zu erwarteten Behandlungspreisen mit dem Cytotools-Produkt orientiert, haben wir folgende Umsatz- und Ergebnispotenziale herausgearbeitet (ausführliche Modellannahmen siehe Researchstudie vom 10.11.2011).

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

Quelle: GBC AG

Somit dürften die ersten nennenswerten Verkaufserlöse für DermaPro[®] in Indien 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. Die erwarteten Umsätze berücksichtigen neben den erwarteten Lizenzerlösen darüber hinaus einen nennenswerten Umfang an Produktionserlösen, welche sich an den Verkaufs- und Abnahmemengen der Cytotools-Partner orientieren.

Insgesamt lässt sich auf Basis des operativen Ergebnisses (EBITDA), aufgrund der sehr marginträchtigen 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.

Fazit

Auf die künftige, erwartete Unternehmensentwicklung basierend haben wir den fairen Unternehmenswert im Rahmen eines DCF-Modells sowie eines Peer-Group-Vergleiches ermittelt. Auf Grundlage einer Aktienzahl nach der erfolgreichen Kapitalerhöhung (Post-Money) in Höhe von 1,73 Mio. Stück haben wir das im Rahmen der Researchstudie (Initial Coverage) vom 10. November 2011 ermittelte Kursziel leicht nach oben hin angepasst. Diese Anpassung berücksichtigt dabei einen geringeren Anstieg der Aktienzahl (Post-Money) und damit einhergehend einen geringeren Verwässerungseffekt. Auf Basis der neuen Aktienzahl beläuft sich der faire Aktienwert der Cytotools AG auf 36,34 € und weist angesichts der aktuellen Kursniveaus ein hohes Upsidepotenzial auf. Daher vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

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. Aktiensplits, 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