



Researchstudie (Update)

SYGNIS AG



**„Break-Even ab 2014 in Aussicht,
Kapitalerhöhung zur weiteren Unternehmens-
und Wachstumsfinanzierung läuft“**

Kursziel: 4,35 Euro

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 13 ff

SYGNIS AG ^{*4,5}

KAUFEN

Kursziel: 4,35 Euro

aktueller Kurs: 3,89
04.10.2013 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1RFM03

WKN: A1RFM0

Börsenkürzel: LIO1

Aktienanzahl³: 9,364

Marketcap³: 36,43
EnterpriseValue³: 37,44
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 10,4 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
CBS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 15

Unternehmensprofil

Branche: Life Science

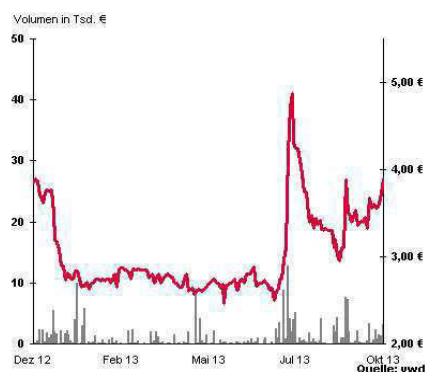
Fokus: Entwicklung und Vermarktung von DNA-
Technologien

Mitarbeiter: 18 Stand: Juni 2013

Gründung: 1997

Firmensitz: Heidelberg

Vorstand: Pilar de la Huerta



Die SYGNIS AG mit Sitz in Heidelberg ist ein im Prime Standard der Deutschen Börse gelistetes Life Science-Unternehmen. Entsprechend der 2012 neu definierten Geschäftsstrategie fokussiert sich das Unternehmen auf die Entwicklung und Vermarktung von neuartigen molekularbiologischen Technologien, z.B. im Bereich der DNA-Vervielfältigung und -Sequenzierung. Für das Hauptprodukt „Qualiphi“, einer verbesserten Polymerase zur DNA-Amplifizierung, wurde im Juli 2012 eine Lizenzvereinbarung mit Qiagen zur weltweiten exklusiven Vermarktung geschlossen. Komplettiert wird die Produktpalette der Gesellschaft durch weitere Technologien des NGS (Next Generation Sequencing) wie Novel QualiPhi mutants und PrimPol, die ebenfalls kurz vor dem Vermarktungsstart stehen. Auch bei der vierten Technologie, DoubleSwitch, womit Protein-Protein-Interaktionen gemessen werden können, ist eine zeitnahe Auslizenzierung geplant.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e	31.12.2015e
Umsatz	0,21	1,05	4,13	7,37
EBITDA	-1,35	-2,74	0,62	3,50
EBIT	-2,35	-2,97	0,44	3,32
Jahresüberschuss	-2,40	-3,06	0,33	3,21

Kennzahlen in EUR	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e	31.12.2015e
Gewinn je Aktie	-0,26	-0,29*	0,03*	0,31*
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

* basiert auf einer Aktienzahl in Höhe von 10,53 Mio. (post money)

Kennzahlen	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e	31.12.2015e
EV/Umsatz	178,27	35,65	9,06	5,08
EV/EBITDA	neg.	neg.	60,38	10,70
EV/EBIT	neg.	neg.	85,08	11,28
KGV	neg.	neg.	110,38	11,35
KBV	5,78			

Finanztermine:

Datum: Ereignis

14.11.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

4.7.13 / RS / 4,55 / KAUFEN

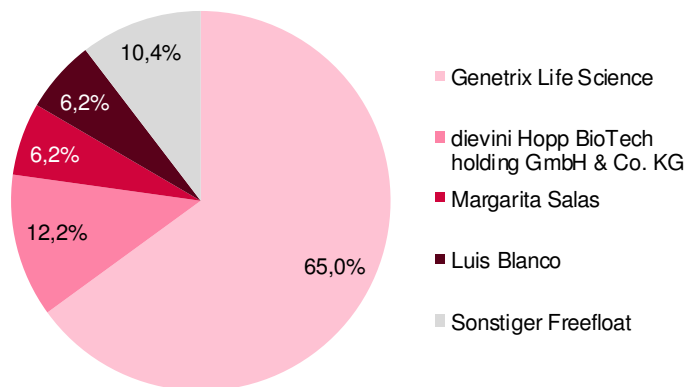
RS = Research Studie; RG = Research Guide;

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

Unternehmen

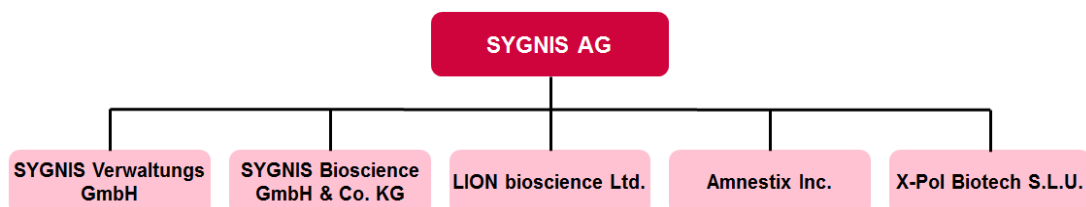
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	31.12.2012
Genetrix Life Science A.B.	65,0 %
dievini Hopp Biotech holding GmbH & Co. KG	12,2 %
Prof. Margarita Salas	6,2 %
Prof. Luis Blanco	6,2 %
Streubesitz	10,4 %



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Unternehmensstruktur



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Nach dem Unternehmenszusammenschluss mit der X-Pol Biotech S.L.U. (X-Pol) zum 06.12.12 verfügt die SYGNIS AG (SYGNIS) über fünf 100 %ige Tochtergesellschaften. Die Hauptstandorte der Holding befinden sich in Heidelberg (an diesem Standort verfügt die Gesellschaft über moderne Laborräumlichkeiten mit einer Gesamtfläche von 800 qm) und Tres Cantos, Spanien (an diesem Standort verfügt die Gesellschaft über Laborräumlichkeiten mit einer Gesamtfläche von 120 qm), wobei die Gesellschaft Räumlichkeiten in den dortigen Technologieparks angemietet hat und selbst über keinen Grundbesitz verfügt. Die Unternehmensstruktur ist nach Holdinggesichtspunkten aufgebaut, mit der SYGNIS AG als börsennotierte Muttergesellschaft. Die Entwicklungstätigkeiten werden von der SYGNIS Bioscience GmbH & Co. KG und der X-Pol Biotech S.L.U. ausgeübt.

Geschäftsstrategie

Unternehmenszusammenschluss mit X-Pol Biotech S.L.U.

Zum 06.12.2012 hat die SYGNIS den Zusammenschluss mit der in Tres Cantos/Spanien ansässigen X-Pol Biotech S.L.U. bekanntgegeben. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage hatte SYGNIS 100 % der X-Pol erworben. Analog hierzu erhöhte sich das Grundkapital der Erwerberin von 2,10 Mio. € auf 9,35 Mio. €, wobei der gesamte Differenzbetrag im Rahmen der Sacheinlage den Gesellschaftern der X-Pol zugerechnet wurde. Faktisch wurden damit die bisherigen Gesellschafter der X-Pol mit einer daraus resultierenden Beteiligungsquote an der SYGNIS in Höhe von 77,5 % zum neuen Mehrheitsaktionär der SYGNIS (reverse acquisition).

Mit dieser Transaktion zusammenhängend fand eine Neuorganisation der operativen Aktivitäten statt. Bislang lag der Fokus von SYGNIS auf der Wirkstoffentwicklung, wie beispielsweise dem KIBRA-Projekt, welches als Therapie für die Behandlung von Demenzkranken erforscht wurde. Aufgrund der Tatsache jedoch, dass keine weiteren Mittel am Markt für die Weiterentwicklung von KIBRA generiert werden konnten, wurde dieses Projekt Ende 2012 vollständig eingestellt.

Neben der Aufgabe des therapeutischen Entwicklungsprojektes KIBRA wurde im Rahmen der Transaktion auch die Organisation an die neue Geschäftstätigkeit angepasst. Am Standort Heidelberg wurde die Belegschaft um insgesamt 10 Beschäftigte mit dem Ziel reduziert, die daraus frei werdenden Finanzmittel für den Aufbau der Entwicklung und Vermarktung von neuartigen molekularbiologischen Technologien einzusetzen.

Produktportfolio der SYGNIS AG nach Umstrukturierung

Durch die Abkehr vom bisherigen Geschäftsmodell der SYGNIS und damit von der kapital- und zeitintensiven Wirkstoffentwicklung, weist die Gesellschaft nach der erfolgten Restrukturierung ein deutlich geringeres Risikoprofil auf. Die Produkte des aktuellen Produktportfolios gehen dabei sowohl mit einem geringeren Finanzierungsbedarf als auch mit deutlich kürzeren Entwicklungslaufzeiten (in der Regel unter zwei Jahre) einher.

Mit dem Schwerpunkt auf den Bereich der DNA-Amplifikation und DNA-Sequenzierung umfasst das derzeitige Produktportfolio der SYGNIS insgesamt vier Produkte, die sich jedoch in unterschiedlichen Vermarktungsphasen befinden. Flankierend dazu wird auch der Screening-Bereich von Wirkstoffkandidaten abgedeckt:

Projekt	Anwendungsgebiet	Forschung & Entwicklung	Vermarktungsaktivitäten	Lizenz	Markt
QualiPhi	DNA-Amplifikation				
Novel QualiPhi mutants	DNA/Next Generation Sequencing				
PrimPol	DNA/Next Generation Sequencing				
Double Switch	Screeningtechnologie auf Basis von Protein-Protein-Interaktionen				

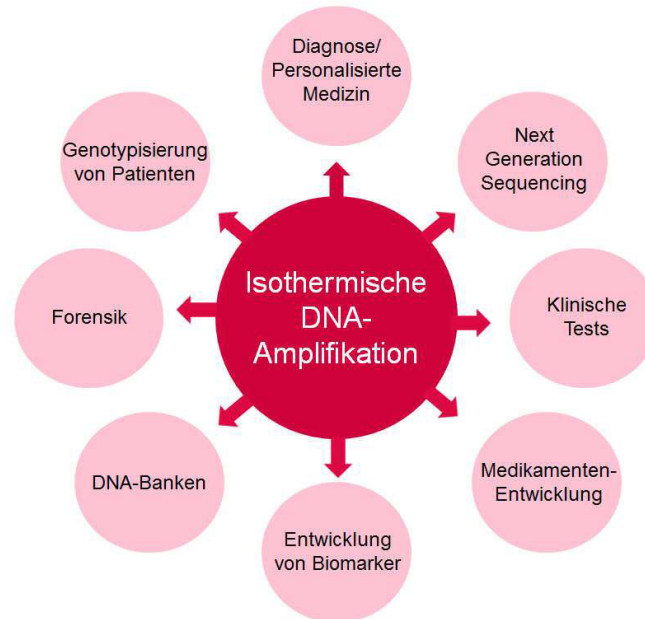
Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Wie der Darstellung des Produktportfolios der SYGNIS zu entnehmen ist, steht QualiPhi kurz vor der Markteinführung. Hierfür wurde im Juli 2012 mit Qiagen, einem der weltweiten Marktführer im Bereich der Proben- und Testtechnologien, eine Lizenzvereinbarung für den

Amplifizierungsbereich geschlossen. Derzeit werden intensive Arbeiten hinsichtlich der Markteinführung von QualiPhi, welche für das laufende Geschäftsjahr 2013 erwartet wird, vorgenommen. Im Rahmen des Lizenzvertrages mit Qiagen stehen der Gesellschaft Einmalzahlungen (Up-Front-Fee) sowie umsatzabhängige Lizenzgebühren (Royalties) zu.

Einsatzgebiete der SYGNIS-Technologien

Die Anwendungsgebiete der SYGNIS-Technologien können auf alle Bereiche ausgedehnt werden, für die ein Einsatz der Gentechnik möglich erscheint. Zwar dürfte die direkte Kundenbasis der Gesellschaft hauptsächlich aus Anbietern von Test- und Probentechnologien (siehe Lizenzvertrag mit Qiagen) sowie aus Interessenten aus der Pharmabranche bestehen. Die Nachfrage nach den SYGNIS-Technologien dürfte dabei verschiedenen Branchen zuzurechnen sein.



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Besondere Wachstumspotenziale sieht die Gesellschaft im Bereich der roten Biotechnologie, also im Bereich der therapeutischen Anwendungen der Gentechnik. Im besonderen Fokus steht hierbei die so genannte personalisierte Medizin mit den Bereichen Diagnostik und Pharmakogenetik. Beide Bereiche dienen letztendlich dem Ziel einer genauen Identifizierung der genetischen Grundlagen, was eine effizientere und passgenaue Behandlung ermöglicht. Der wesentliche Baustein hierfür ist die DNA-Analyse, die sowohl bei der Diagnostik als auch im Bereich der Arzneimittelforschung eingesetzt wird.

Der Einsatz der SYGNIS-Technologie kann jedoch auch auf weitere Anwendungsgebiete ausgeweitet werden. Ausschlaggebend hierfür ist der Einsatz gentechnischer Methoden, wie etwa bei der so genannten grünen oder weißen Biotechnologie. Die grüne Biotechnologie umfasst dabei die Biotechnologie, welche im Rahmen der Landwirtschaft zum Einsatz kommt. Weiße Biotechnologie ist die industriell genutzte Anwendung der Mikrobiologie, wodurch beispielsweise eine effizientere Herstellung von Waschmitteln oder Kosmetikprodukten ermöglicht wird. Es wird somit ersichtlich, dass die Potenziale für die SYGNIS-Technologie nicht nur anhand einer Branche festzumachen sind, wenngleich der Einsatz in der medizinischen Forschung und Diagnostik zunächst überwiegen dürfte.

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2013 - Weiterhin noch niedrige Umsatzbasis

in Mio. €	1.HJ 2012	GJ 2012	1. HJ 2013
Umsatzerlöse	0,00	0,21	0,32
EBITDA	-0,44	-1,35	-1,87
EBIT	-0,86	-2,35	-2,04
Jahresüberschuss	-0,87	-2,40	-2,04

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

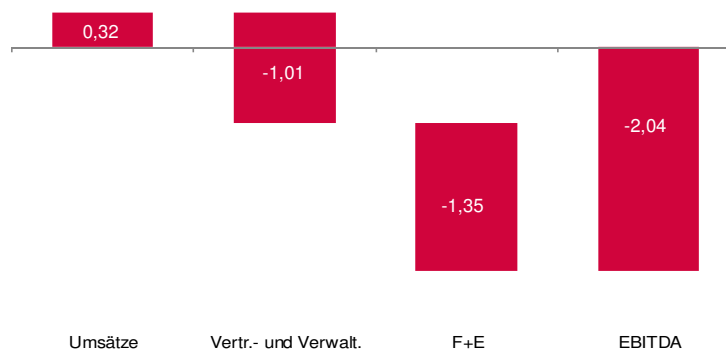
Im Rahmen einer Reverse Acquisition haben die Anteilseigner des erworbenen Unternehmens (hier die X-Pol Biotech) die Beherrschung über den Erwerber (SYGNIS AG) erlangt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 hatte die SYGNIS eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen in Höhe von 7,25 Mio. € durchgeführt. Die Kapitalmaßnahme erfolgte gegen Einbringung sämtlicher Geschäftsanteile an der X-Pol Biotech, dessen Gesellschafter die Beherrschung an der SYGNIS erlangt hatte. Nach Abschluss der Kapitalmaßnahme hält der Hauptgesellschafter der X-Pol, Genetrix Life Sciences A.B., mit 65 % die Aktienmehrheit an der SYGNIS. Hiermit ist eine Umkehrung der Besitzverhältnisse gegeben und die X-Pol ist unter Rechnungslegungsgesichtspunkten als Erwerber zu betrachten.

Im Rahmen des umgekehrten Unternehmenserwerbes werden sowohl die bilanziellen Buchwerte als auch die Erfolgskennzahlen des wirtschaftlichen Erwerbers X-Pol fortgeführt. Vor diesem Hintergrund gilt es zu bedenken, dass die aktuellen Halbjahreszahlen 2013 die Aufwendungen und Erträge der SYGNIS-Gruppe (inkl. X-Pol) enthält. Der Vergleichszeitraum des Vorjahres enthält hingegen lediglich die Aufwendungen und Erträge der X-Pol, womit keine aussagekräftige Vergleichsbasis gegeben ist. Dementsprechend beschränkt sich die nachfolgende Zahlenanalyse lediglich auf die Entwicklung der ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2013.

Nach der erfolgten Neuorientierung der SYGNIS umfasst das derzeitige Produktportfolio der Gesellschaft vier Projekte, die kurz vor der Markteinführung stehen bzw. die kurzfristig vermarktet werden sollten. Für das in seiner Entwicklung am weitesten fortgeschrittene Produkt QualiPhi wurde eine Lizenzvereinbarung mit Qiagen abgeschlossen, die Markteinführung soll im laufenden Geschäftsjahr 2013 erfolgen. In der abgelaufenen Berichtsperiode lag der Fokus der SYGNIS einerseits auf der Vermarktung der Produktpipeline (neue Lizenzvereinbarung mit Qiagen wurde in Mai 2013 abgeschlossen) sowie andererseits auf der Entwicklung der eigenen Technologien im Bereich der Molekulardiagnostik.

Da jedoch zum Abschlussstichtag noch keine Vermarktung der Produktpipeline erfolgt ist, fallen die Umsatzerlöse mit 0,32 Mio. € dementsprechend niedrig aus. Hauptsächlich handelt es sich hierbei um Umsatzerlöse im Zusammenhang mit der Lizenzvereinbarung mit Qiagen in Höhe von 0,15 Mio. €.

EBITDA-Entwicklung



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Aufgrund des noch niedrigen Umsatzniveaus war dementsprechend noch keine Kostendeckung vorhanden. Insgesamt jedoch war die SYGNIS in der Lage eine Verschlinkung der

Kostenstruktur zu realisieren. Infolge der Neustrukturierung und der damit verbundenen Anpassung der Organisationsstruktur an die neue Geschäftstätigkeit wurden speziell im Personalbereich Einsparungen erzielt. Waren noch zum 31.12.2012 insgesamt 29 Mitarbeiter (inklusive ehemalige SYGNIS) beschäftigt, so konnte diese Zahl zum 30.06.2013 auf 18 Mitarbeiter reduziert werden. Dies ist insofern von hoher Bedeutung, als dass der überwiegende Teil der operativen Kosten in Höhe von 2,36 Mio. € im Personalbereich anfällt. Die Personalaufwendungen belaufen sich nach sechs Monaten gemäß Unternehmensangaben auf 1,2 Mio. €. Ein Vergleich zu den Pro-Forma-Zahlen der Vergleichsperiode verdeutlicht die Verschlankeung der Kostenstrukturen. Gemäß Berechnungen der SYGNIS belaufen sich die Gesamtkosten des Halbjahres 2012 in der Pro-Forma-Betrachtung auf 4,2 Mio. € und sind damit deutlich höher als im laufenden Geschäftsjahr.

Wie der umseitigen Grafik zu entnehmen ist, sind die Forschungsaufwendungen der derzeit prägende Kostenblock. Hierbei handelt es sich um die forcierte Entwicklung neuartiger Technologien im Molekulardiagnostik-Bereich, wobei das derzeitige Produktportfolio kurz vor die Marktreife gebracht wurde. Insgesamt ist dabei festzuhalten, dass die SYGNIS nach der Abkehr vom bisherigen Geschäftsmodell ein deutlich geringeres Risikoprofil und eine deutlich geringere Forschungsintensität aufweist. Die Produkte des aktuellen Produktportfolios sind einerseits von einem geringeren Finanzierungsbedarf und andererseits von kürzeren Entwicklungslaufzeiten (in der Regel unter zwei Jahre) geprägt.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Entwicklung der Liquidität steht im Vordergrund

in Mio. €	31.12.2012	30.06.13
Eigenkapital (EK-Quote)	6,30 (65,6 %)	4,31 (47,6 %)
Operatives Anlagevermögen	2,58	2,58
Working Capital	-1,22	-1,72
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,60	2,72
Liquide Mittel (inkl. Wertpapiere)	0,59	0,23

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Auch die Vermögenssituation der SYGNIS ist unter dem Gesichtspunkt der Ende 2012 erfolgten „reverse acquisition“ zu betrachten. Im Rahmen der Transaktion fand dabei eine Konsolidierung der alten SYGNIS-Bilanzwerte auf den wirtschaftlichen neuen Eigentümer X-Pol statt. Im Rahmen der Transaktion wurde eine Kaufpreisallokation für die erworbenen Vermögensgegenstände der SYGNIS (altes SYGNIS-Geschäft) durchgeführt und der sich buchhalterisch ergebende Unterschiedsbetrag als Goodwill in Höhe von 5,94 Mio. € aktiviert. Da die Transaktion bereits in der Geschäftsjahresbilanz 2012 berücksichtigt war, liefert ein Vergleich zu dieser Basis aussagekräftige Ergebnisse.

Gegenüber der Geschäftsjahresbilanz 2012 fand dabei eine Reduktion des Eigenkapitals auf 4,31 Mio. € (31.12.12: 6,30 Mio. €) statt. Dies ist nahezu ausschließlich auf das dargestellte negative Periodenergebnis in Höhe von -2,04 Mio. zurückzuführen. Analog dazu reduzierte sich die EK-Quote von 65,6 % (31.12.12) auf 47,6 %.

Von großer Bedeutung ist die Liquiditätsausstattung. Zum 30.06.13 verfügte die Gesellschaft über liquide Mittel in Höhe von 0,23 Mio. € (31.12.12: 0,59 Mio. €). Es gilt jedoch zu beachten, dass im Juli 2013 durch eine Gruppe internationaler Investoren ein Darlehen in Höhe von 0,60 Mio. € gewährt wurde. Gemäß Unternehmensangaben reichen die Finanzmittel einschließlich dieses Darlehens bis zum Ende des dritten Quartals 2013 aus. Diese Aussage deckt sich mit unseren Erkenntnissen, wonach die Cashburn-Rate auf Basis des ersten Halbjahres (unter Einbezug der neuen Darlehen) bei 0,3 Jahren liegt.

Vor diesem Hintergrund ist es jedoch erwähnenswert, dass die Entwicklung der aktuellen Produktpipeline nahezu finalisiert ist und demnach nur noch in geringem Umfang Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen bis zur Marktreife anfallen. Sobald die geplante Markteinführung (geplant Q4 2013) stattfindet, ist hieraus mit signifikanten Liquiditätszuflüssen zu rechnen.

Zur Deckung des Liquiditätsbedarfes bis zur Erreichung des anvisierten Break-Even, plant die SYGNIS in Kürze die Durchführung einer Kapitalerhöhung. Diese soll folgende Eckdaten aufweisen:

Kapitalerhöhung der SYGNIS AG	
Bezugsverhältnis:	8:1
Bezugspreis:	2,65 €
Anzahl der Aktien (Pre Money):	9,36 Mio.
Anzahl der neuen Aktien:	1,17 Mio.
Anzahl der Aktien (Post Money):	10,53 Mio.
Geplanter Bruttoemissionserlös:	3,10 Mio. €

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Bei erfolgreicher Durchführung der Kapitalmaßnahme würde die SYGNIS über ausreichend finanziellen Spielraum bis zum Erreichen des Break-Even verfügen. Bei Hinzurechnung des geplanten Bruttoemissionserlöses würde die Cashburn-Rate (auf Basis der Halbjahreszahlen 2013) bei 1,3 Jahren.

Prognosen - Vermarktungsstart in 2013 und Erreichen der Gewinnschwelle in 2014 erwartet

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e
Umsatzerlöse	0,21	1,05	4,13	7,37	8,11
EBITDA (Marge)	-1,35 (neg.)	-2,74 (neg.)	0,62 (15,1 %)	3,50 (47,5 %)	4,62 (57,0 %)
EBIT (Marge)	-2,35 (neg.)	-2,97 (neg.)	0,44 (10,7 %)	3,32 (45,1 %)	4,44 (54,7 %)
Jahresüberschuss	-2,40	-3,06	0,33	3,21	4,42
EPS	-0,32	-0,29*	0,03*	0,31*	0,42*

* basiert auf einer Aktienzahl in Höhe von 10,53 Mio. (post money)

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Umsatzprognosen - Zeitplan für Lizenzierung und Vermarktung bleibt bestehen

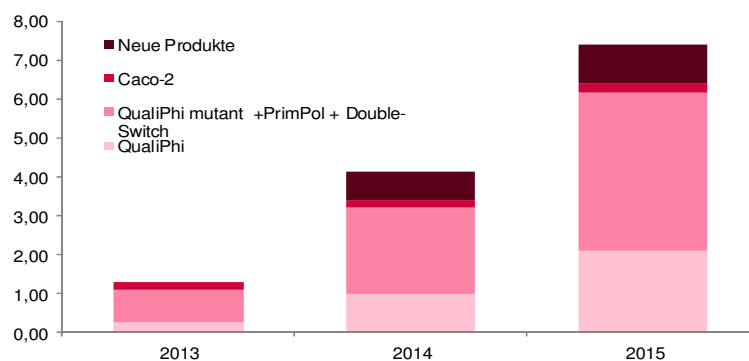
Die Prämissen unserer in der Researchstudie (Initial Coverage) vom 04.07.2013 ausführlich dargestellten Prognosen haben sich nur marginal verändert. Dementsprechend rechnen wir unverändert mit der Einhaltung des Lizenzierungs- und Vermarktungszeitplans, wonach mit dem Hauptprodukt QualiPhi noch im laufenden Geschäftsjahr 2013 erste Vermarktungsumsätze erzielt werden dürften. Im Vergleich zu unseren bisherigen Annahmen sollte eine Auslizenzierung von PrimPol im ersten Halbjahr 2014 (bisher: 2. HJ 2013) erfolgen. Damit zusammenhängend haben wir unsere Umsatzprognosen für 2013 auf 1,05 Mio. € (bisher: 1,30 Mio. €) leicht angepasst.

Produkt	Lizensierung	Vermarktung
QualiPhi	bereits erfolgt	2. HJ 2013
Novel QualiPhi mutants	2. HJ 2013	1. HJ 2014
Double-Switch	2. HJ 2013	1. HJ 2014
PrimPol	1. HJ 2014	2. HJ 2014
Neue Projekte	2. HJ 2014	1. HJ 2015

Quelle: GBC AG

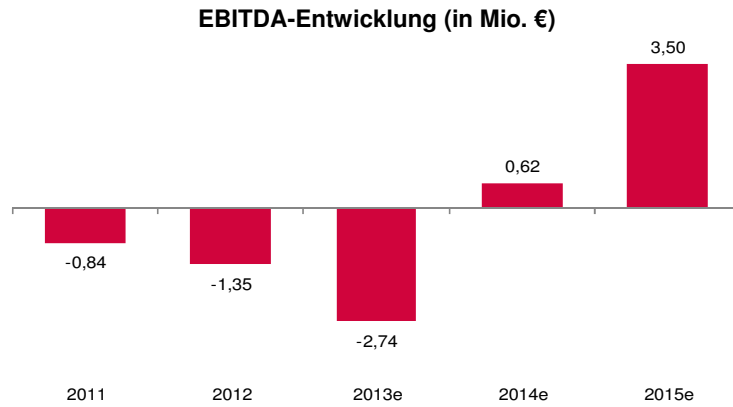
Auch wenn die Generierung neuer Projekte zur erklärten Unternehmensstrategie dazugehört, beschränken sich unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen auf die aktuelle konkrete Produktpipeline der SYGNIS. Im Vordergrund steht zunächst das bereits auslizenzierte QualiPhi, wodurch im laufenden Geschäftsjahr erste Vermarktungsumsätze erzielt werden sollten. In den folgenden Geschäftsjahren wird erwartungsgemäß eine Auslizenzierung der weiteren Produkte der Produktpipeline erfolgen, so dass wir mit einer überdurchschnittlichen Umsatzentwicklung rechnen. Insgesamt prognostizieren wir somit einen deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse auf 1,05 Mio. € (GJ 2013e), 4,13 Mio. € (GJ 2014e) respektive 7,37 Mio. € (GJ: 2015e).

Umsatzaufteilung nach Produkten (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Vor dem Hintergrund der erwarteten Umsatzausweitung rechnen wir zwar mit einem Anstieg der operativen Kosten (Verwaltung, Vertrieb, Forschung- und Entwicklung), dieser dürfte jedoch unterproportional ausfallen. Gleichzeitig deutet dies auf das Heben von Skaleneffekten hin. Erwähnenswert ist auch die Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die im laufenden Geschäftsjahr überproportional zulegen sollten. Dies ist hauptsächlich auf die durchgeführte Restrukturierung (Mitarbeiterabbau etc.) zurückzuführen und als außerordentlich einzustufen. Durch den Wegfall dieser Sonderaufwendungen sollte die SYGNIS im kommenden Geschäftsjahr 2014 eine überproportionale Ergebnisentwicklung vorweisen:



Quelle: GBC AG

Durch die nur geringe Veränderung der Prognosen haben sich die Eingangsdaten unseres DCF-Modells gegenüber unserer bisherigen Researchstudie (Initial Coverage) marginal verändert.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die SYGNIS AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2013, 2014 und 2015 in Phase 1, erfolgt von 2016 bis 2020 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 57,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 15,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 3,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,76.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,70 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 85 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,74 % (bisher: 10,74 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir unverändert mit 10,74 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie (post money) zum Ende des Geschäftsjahres 2014 entspricht als **Kursziel 4,35 €**. Die sich im Vergleich zum bisherigen Kursziel (Kursziel bisher: 4,55 €) ergebende leichte Reduktion steht hauptsächlich in Zusammenhang mit der geplanten Kapitalerhöhung und dem damit resultierenden Verwässerungseffekt. Das somit errechnete neue Kursziel (post money) berücksichtigt einerseits einen geplanten Bruttoemissionserlös in Höhe von 3,10 Mio. € sowie andererseits einen Anstieg der Aktienzahl auf 10,53 Mio.

SYGNIS AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	57,0%	ewige EBITA - Marge	55,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	4,9%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,2%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in TEUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	
Umsatz (US)	1,04	4,13	7,37	8,11	8,92	9,81	10,80	11,87	
US Veränderung	388,1%	295,6%	78,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,32	1,20	2,08	2,08	2,08	2,08	2,08	2,08	
EBITDA	-2,74	0,62	3,50	4,62	5,09	5,59	6,15	6,77	
EBITDA-Marge	-262,7%	15,1%	47,5%	57,0%	57,0%	57,0%	57,0%	57,0%	
EBITA	-2,97	0,44	3,32	4,45	4,90	5,39	5,92	6,52	
EBITA-Marge	-284,7%	10,7%	45,1%	54,9%	54,9%	54,9%	54,9%	54,9%	55,0%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,73	-0,81	-0,89	-0,98	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-2,97	0,44	3,32	4,45	4,16	4,58	5,04	5,54	
Kapitalrendite	-218,8%	14,5%	91,1%	116,2%	98,8%	98,0%	98,0%	98,0%	75,8%
Working Capital (WC)	-0,20	0,20	0,28	0,31	0,37	0,41	0,45	0,50	
WC zu Umsatz	-19,1%	4,8%	3,8%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	
Investitionen in WC	-1,02	-0,40	-0,08	-0,03	-0,07	-0,04	-0,04	-0,05	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,25	3,45	3,55	3,91	4,30	4,73	5,20	5,72	
AFA auf OAV	-0,23	-0,18	-0,18	-0,17	-0,19	-0,21	-0,23	-0,25	
AFA zu OAV	7,1%	5,2%	5,1%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	
Investitionen in OAV	-0,90	-0,38	-0,28	-0,53	-0,58	-0,64	-0,70	-0,77	
Investiertes Kapital	3,05	3,65	3,83	4,21	4,67	5,14	5,65	6,22	
EBITDA	-2,74	0,62	3,50	4,62	5,09	5,59	6,15	6,77	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,73	-0,81	-0,89	-0,98	
Investitionen gesamt	-1,92	-0,78	-0,36	-0,56	-0,65	-0,68	-0,74	-0,82	
Investitionen in OAV	-0,90	-0,38	-0,28	-0,53	-0,58	-0,64	-0,70	-0,77	
Investitionen in WC	-1,02	-0,40	-0,08	-0,03	-0,07	-0,04	-0,04	-0,05	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-4,66	-0,16	3,14	4,07	3,70	4,11	4,52	4,97	58,46

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	43,87	48,74
Barwert expliziter FCFs	15,24	17,03
Barwert des Continuing Value	28,63	31,71
Nettoschulden (Net debt)	2,66	2,92
Wert des Eigenkapitals	41,21	45,81
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	41,21	45,81
Ausstehende Aktien in Tsd.	10,530	10,530
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,91	4,35

Kapitalkostenermittlung :	
risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,76
Eigenkapitalkosten	11,7%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	25,0%
WACC	10,7%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,7%	9,7%	10,7%	11,7%	12,7%
71,8%	5,62	4,79	4,19	3,73	3,37
73,8%	5,75	4,89	4,27	3,80	3,43
75,8%	5,87	4,99	4,35	3,87	3,49
77,8%	5,99	5,09	4,43	3,94	3,55
79,8%	6,12	5,19	4,52	4,00	3,61

Fazit

Break-Even ab 2014 erwartet; Aktuell läuft Kapitalerhöhung zur weiteren Unternehmens- und Wachstumsfinanzierung

Erwartungsgemäß hat die SYGNIS AG mit der Präsentation der Halbjahreszahlen 2013 noch keine Vermarktungsumsätze, jedoch Umsätze im Zusammenhang mit der Auslizenzierung von QualiPhi an Qiagen erzielt. Bei einer dementsprechend niedrigen Umsatzbasis (Umsatzerlöse: 0,32 Mio. €) weist die Gesellschaft folglich ein negatives Periodenergebnis (Nachsteuerergebnis: -2,04 Mio. €) auf.

Auffällig ist hierbei die Realisierung von Einsparpotenzialen bei den Gesamtkosten. Im Zuge der Neustrukturierung und der damit veränderten Organisationsstruktur wurde die Mitarbeiteranzahl auf 18 (31.12.12: 29 Mitarbeiter) reduziert. Parallel hierzu reduzierte sich die Gesamtkostenbasis in den ersten sechs Monaten 2013 auf 2,36 Mio. €. Laut Pro-Forma-Darstellung der Vorjahreswerte lagen die Gesamtkosten im ersten Halbjahr 2012 noch bei 4,2 Mio. € und damit deutlich oberhalb der aktuellen Werte.

Analog zum negativen Nachsteuerergebnis in Höhe von -2,04 Mio. € reduzierte sich das Eigenkapital der SYGNIS auf 4,31 Mio. € (31.12.12: 6,30 Mio. €). Die dazugehörige EK-Quote von 47,6 % (31.12.12: 65,6 %) ist nach wie vor als solide zu werten. Ein besonderes Augenmerk liegt bei der SYGNIS auf der Liquiditätsausstattung. Zum 30.06.13 verfügte die Gesellschaft über liquide Mittel in Höhe von 0,23 Mio. € (31.12.12: 0,59 Mio. €). Es gilt jedoch zu beachten, dass im Juli 2013 durch eine Gruppe internationaler Investoren ein Darlehen in Höhe von 0,60 Mio. € gewährt wurde. Gemäß Unternehmensangaben reichen die Finanzmittel einschließlich dieses Darlehens bis zum Ende des dritten Quartals 2013 aus. Diese Aussage deckt sich mit unseren Erkenntnissen. Gemäß Unternehmensmeldung vom 02.10.2013 wird zur Stärkung der Liquidität und zur weiteren Wachstumsfinanzierung derzeit eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Durch die Ausgabe von bis zu 1,17 Mio. neuen Aktien zu einem Kurs von 2,65 € soll ein Bruttoemissionserlös von bis zu 3,10 Mio. € erzielt werden. Diese Kapitalmaßnahme haben wir in unserem Bewertungsmodell berücksichtigt.

Angesichts nahezu unveränderter Prämissen haben sich unsere bisherigen Prognosen (ausführliche Prognosen siehe Researchstudie vom 04.07.13) nur marginal verändert. Gemäß dem erwarteten Lizenzierungs- und Vermarktungszeitplan rechnen wir noch im laufenden Geschäftsjahr 2013 mit den ersten Vermarktungsumsätzen von QualiPhi. Hier ist im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 bereits eine Auslizenzierung an Qiagen, einem der weltweit größten Anbieter von Testtechnologien im Bereich der molekular diagnostischen Tests, erfolgt. Sukzessive sollen in den kommenden Geschäftsjahren auch die weiteren Produkte der SYGNIS-Produktpalette der Vermarktung zugeführt werden.

Hiervon ausgehend erwarten wir die ersten Vermarktungsumsätze für QualiPhi noch in 2013. Für 2014 rechnen wir dann mit einem deutlichen Umsatzanstieg, wodurch die Gesellschaft auf operativer Ergebnisebene den Break-Even erreichen dürfte. Insgesamt prognostizieren wir somit einen deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse auf 1,05 Mio. € (GJ 2013e), 4,13 Mio. € (GJ 2014e) respektive 7,37 Mio. € (GJ: 2015e).

Der im Rahmen des DCF-Modells ermittelte faire Wert je Aktie (post money) zum Ende des Geschäftsjahres 2014 entspricht als Kursziel 4,35 €. Die sich im Vergleich zum bisherigen Kursziel (Kursziel bisher: 4,55 €) ergebende leichte Reduktion steht hauptsächlich in Zusammenhang mit der geplanten Kapitalerhöhung und der daraus resultierenden Verwässerung. Mit Blick auf den von uns ermittelten fairen Wert stellt das derzeitige Kursniveau an der Börse von 3,89 Euro je Aktie (XETRA, 04.10.13) und umso mehr noch der Zeichnungspreis der Kapitalerhöhung von 2,65 Euro je Aktie ein attraktives Potenzial dar.

Daher stufen wir die SYGNIS AG mit dem Rating KAUFEN ein.

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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4;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 verantwortliche Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

§ 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