



Researchstudie (Initial Coverage)



Revolution auf dem Kontaktlinsenmarkt

+++

Einzigartiges Alleinstellungsmerkmal

Kursziel: 2,75 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 35

LensWista AG^{*5}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,75

Aktueller Kurs: 1,08 €
 31.3.2014 / BLN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0LR803
 WKN: A0LR80
 Börsenkürzel: LZVB

Aktienanzahl³: 7,81

Marketcap³: 8,43
 Enterprise Value³: 8,23
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Streubesitz: 11,48 %

Transparenzlevel:

Marktsegment:
 Freiverkehr

Rechnungslegung:
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Felix Gode
 gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf Seite
 36

Unternehmensprofil

Branche: Medizintechnik

Fokus: Kontaktlinsen aus Silikon

Mitarbeiter: 5

Gründung: 2004

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Thomas Kordick (CEO), Denis du Bois (COO)



Die LensWista AG ist spezialisiert auf die Entwicklung und Herstellung von Kontaktlinsen aus reinem Silikon. Dem Unternehmen ist es erstmals gelungen, mittels einer eigenentwickelten technologischen Behandlung die Oberfläche des Silikons dahin gehend zu verändern, dass Kontaktlinsen aus reinem Silikon hergestellt werden können. Die Sauerstoffdurchlässigkeit der Kontaktlinsen von LensWista erreicht laut Unternehmensaussagen ein Mehrfaches der herkömmlichen Produkte im Markt und entspricht einer nahezu natürlichen Sauerstoffversorgung. Dies ermöglicht eine deutlich längere Tragedauer und unterstützt die natürlichen Schutzfunktionen des Auges. Darüber hinaus ist die Vollsilikon-Kontaktlinse aufgrund ihrer Materialeigenschaften resistent gegen mechanische Fehlbehandlungen und ein robustes Vorgehen beim Ein- und Aussetzen der Linse. Die LensWista AG bietet zudem innovative Lösungen im augenärztlichen Bereich. Mit der weltweit ersten Silikon-Verbandlinse zum Einsatz bei Hornhautverletzungen und Augenoperationen werden Wundheilungsprozesse optimiert, es werden Schmerzen reduziert und der Tragekomfort verbessert. Die LensWista AG strebt außerdem die Übertragung der Technologie auf andere Medizinprodukte an.

| GuV in Mio. EUR / GJ Ende | 31.12.2012 | 31.12.2013e | 31.12.2014e | 31.12.2015e | 31.12.2016e |
|---------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Gesamtleistung | 2,05 | 0,59 | 1,21 | 4,03 | 9,14 |
| EBITDA | 0,78 | -0,44 | -0,26 | 0,92 | 3,28 |
| EBIT | 0,58 | -0,64 | -0,50 | 0,48 | 2,28 |
| Jahresüberschuss | 0,46 | -0,64 | -0,50 | 0,48 | 2,28 |

| Kennzahlen in EUR | | | | | |
|--------------------|------|-------|--------|-------|-------|
| Gewinn je Aktie | 0,06 | -0,08 | -0,05* | 0,04* | 0,18* |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

* der Gewinne je Aktie berücksichtigt die Erhöhung des Grundkapitals in zwei Schritten um insg. 5 Mio.€ auf 13 Mio.€ und eine entsprechenden Aktienanzahl von 13 Mio. Stück

| Kennzahlen | | | | | |
|------------|-------|--------|--------|-------|------|
| EV/Umsatz | 4,01 | 13,99 | 6,80 | 2,04 | 0,90 |
| EV/EBITDA | 10,55 | -18,70 | -31,65 | 8,99 | 2,51 |
| EV/EBIT | 14,19 | -12,88 | -16,46 | 17,32 | 3,61 |
| KGV | 18,33 | -13,16 | -16,87 | 17,76 | 3,70 |
| KBV | 13,21 | | | | |

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Erste Kontaktlinse aus reinem Silikon auf dem Markt bietet maßgebliche Vorteile gegenüber herkömmlichen auf dem Markt verfügbaren Produkten. Durch die hohe Sauerstoffdurchlässigkeit werden gesundheitsschädliche Faktoren eliminiert, was dem Patienten ein sicheres und komfortableres Tragen der Linsen ermöglicht. Die Sauerstoffdurchlässigkeit übersteigt laut Unternehmensangaben dabei den Wert des besten derzeit am Markt verfügbaren Alternativproduktes um das Vierfache. Dadurch können die Silikonlinsen als Dauertragelinsen Tag und Nacht für einen Zeitraum von 30 Tagen getragen werden, was den Anwendungskomfort enorm erhöht.
- Die LensWista AG verfügt über zwei Produkte. Beim ersten Produkt handelt es sich um die Silikonlinse Element SL+, eine Dauertragelinse zur Sehkorrektur. Diese ist derzeit noch nicht als Medizinprodukt zugelassen, was jedoch durch den erfolgreichen Abschluss der klinischen Studien im Februar 2014 für Ende des ersten Halbjahres 2014 erwartet wird. Das zweite Produkt ist die Linse Element BL, eine Verbandlinse zum Einsatz bei Hornhautverletzungen bei Hornhautverletzungen und Augenoperationen. Diese ist bereits zum Vertrieb zugelassen und wird vermarktet.
- Der augenoptische Markt in Deutschland umfasst ein Volumen von rund 4 Mrd. € pro Jahr und weist ein kontinuierliches Wachstum auf. Während der Großteil des Marktvolumens auf Brillen fällt, beträgt der Anteil von Dauertragekontaktlinsen allein in Deutschland rund 107 Mio. € pro Jahr. Damit eröffnet sich ein enormes Wachstumspotenzial innerhalb der Nische für Dauertragelinsen.
- Da die LensWista AG in den vergangenen Jahren ihren Hauptfokus auf die Entwicklung der Silikonlinsen gelegt hat, gibt es derzeit noch keine nennenswerten Umsätze aus dem Hauptprodukt, sondern nur aus Lohnfertigung, bei welcher das Plasmabeschichtungsverfahren der LensWista AG zum Einsatz kommt. Bei diesem Verfahren zur Plasmapolymersation werden chemische Verbindungen durch ein Plasma aktiviert und zur Bildung einer dauerhaft hydrophilen Schicht angeregt. Trotz einer flachen Kostenstruktur wird daher auch im GJ 2013 voraussichtlich noch ein negatives Ergebnis erzielt. Jedoch wurde im GJ 2012 erstmalig ein positives Ergebnis erwirtschaftet und damit deutlich gemacht, dass der Break-even-Umsatz sehr niedrig liegt und hohe Skaleneffekte möglich sind.
- In unseren Modellannahmen haben wir ein sehr konservatives Szenario zu Grunde gelegt und sind für die Silikonlinse Element SL+ lediglich von einem Ziel-Marktanteil in Höhe von 5 % ausgegangen. Damit eröffnet sich ein Umsatzpotenzial von insgesamt 25,72 Mio. €, das in den nächsten 7 Jahren bis zum Jahr 2021 erreicht werden kann.
- Trotz der konservativen Umsatzerwartungen sollten sich deutliche Skaleneffekte einstellen und bereits im GJ 2015 zu einem deutlichen Ergebniszuwachs führen. In 2016 erwarten wir eine EBIT-Marge von 25 % und ein Periodenergebnis von über 2 Mio. €.
- **Auf Basis unserer konservativen Annahmen und eines WACC von 15 % haben wir für die LensWista AG einen fairen Unternehmenswert von 35,74 Mio. € ermittelt. Da wir auf Grund notwendiger Investitionen eine Post-Money-Betrachtung getätigt haben, ergibt sich auf Basis der verwässerten Aktienanzahl von 13 Mio. Stück ein fairer Wert pro Aktie von 2,75 €.**

INHALTSVERZEICHNIS

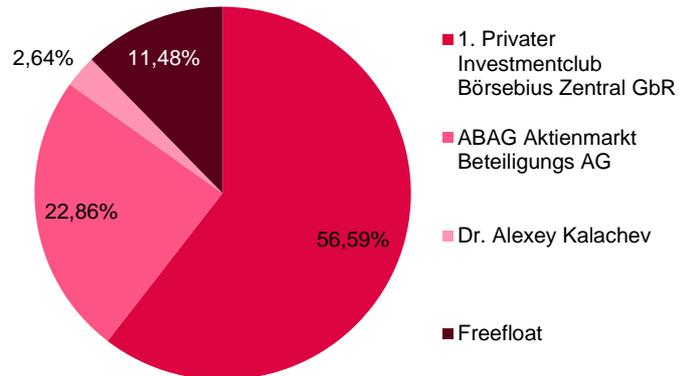
| | |
|--|-----------|
| Executive Summary | 3 |
| Unternehmen | 5 |
| Aktionärsstruktur (Stand: 21.08.2013) | 5 |
| Unternehmensstruktur | 5 |
| Wichtige Meilensteine der Unternehmensgeschichte | 5 |
| Geschäftsmodell | 6 |
| Geschäftstätigkeit und Technologie | 6 |
| Produkte der LensWista AG | 8 |
| Patentschutz und Zulassung | 9 |
| Forschung & Entwicklung | 10 |
| Vorstand und Aufsichtsrat | 11 |
| Vorstand | 11 |
| Aufsichtsrat | 11 |
| Markt und Marktumfeld | 12 |
| Augenoptische Industrie | 12 |
| Umsatzverteilung Augenoptik-Branche | 12 |
| Verbandlinse und Produktinnovationen | 14 |
| Wettbewerb | 15 |
| Unternehmensentwicklung & Prognose | 17 |
| Zahlen im Überblick | 17 |
| Historische Geschäftsentwicklung | 18 |
| Umsatzentwicklung | 18 |
| Ergebnisentwicklung | 19 |
| Bilanzielle und finanzielle Situation | 21 |
| SWOT-Analyse | 23 |
| Wettbewerbskräfteanalyse nach Porter | 24 |
| Prognose und Modellannahmen | 25 |
| Strategie | 25 |
| Zielsetzung | 25 |
| Erwartete Geschäftsentwicklung 2013 | 26 |
| Potenzialanalyse | 26 |
| Umsatzprognosen | 28 |
| Ergebnisprognosen | 29 |
| Bewertung | 32 |
| Modellannahmen | 32 |
| Bestimmung der Kapitalkosten | 32 |
| Bewertungsergebnis | 32 |
| DCF-Modell | 33 |
| Anhang | 35 |

UNTERNEHMEN

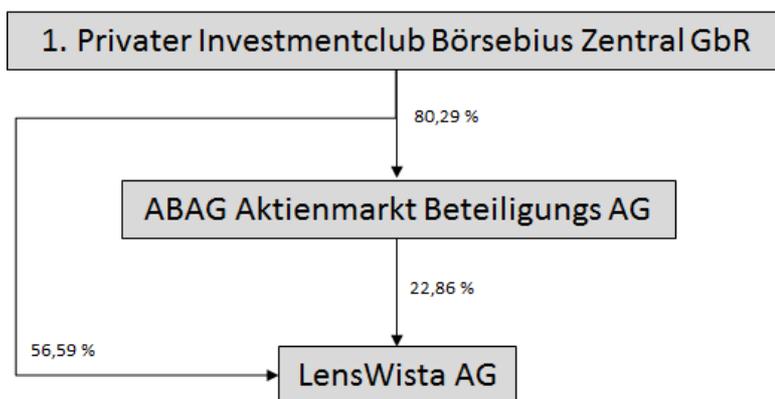
Aktionärsstruktur (Stand: 21.08.2013)

| Anteilseigner in % | |
|--|--------|
| 1. Privater Investmentclub Börsebius Zentral GbR | 56,59% |
| ABAG Aktienmarkt Beteiligungs AG | 22,86% |
| Dr. Alexey Kalachev | 2,64% |
| Freefloat | 11,48% |

Quelle: LensWista AG; GBC AG



Unternehmensstruktur



Quelle: LensWista, GBC

Wichtige Meilensteine der Unternehmensgeschichte

| Datum | Ereignis |
|----------------|---|
| April 2004 | Gründung der LensWista GmbH in Leverkusen |
| 2006 | Gründung der LensWista AG in Leverkusen |
| Januar 2008 | Sitzverlegung der LensWista GmbH und der LensWista AG nach Berlin |
| September 2009 | Verschmelzung der LensWista GmbH auf die LensWista AG |
| Oktober 2011 | Einreichung des Antrags auf Zulassung der Kontaktlinse Element SL+ |
| Februar 2012 | Aufnahme der Serienfertigung am Standort Berlin Adlershof |
| Oktober 2012 | Vertriebsstart der Verbandslinse ELEMENT BL |
| Dezember 2012 | Im Geschäftsjahr 2012 erstmalig in der Unternehmensgeschichte profitabel |
| September 2013 | Vertriebskooperation für Verbandslinse ELEMENT BL mit Geuder AG |
| November 2013 | Ankündigung der europäischen Patenterteilung für Vollsilikon-Kontaktlinse |
| Februar 2014 | Erteilung des Europäischen Patents für die Vollsilikon-Kontaktlinse |
| März 2014 | Erteilung des Patents für die plasmabeschichtete Kontaktlinse |

Quelle: LensWista, GBC

Geschäftsmodell

Geschäftstätigkeit und Technologie

Seit Gründung der Gesellschaft im Jahr 2004 konzentriert sich die LensWista AG (bei Gründung noch LensWista GmbH) auf die Entwicklung von Kontaktlinsen aus reinem Silikon. Dem Unternehmen ist es gelungen eine solche Kontaktlinse aus reinem Silikon zu entwickeln, die gleichzeitig deutliche Vorteile in den wichtigen Merkmalen Augengesundheit und Handhabbarkeit gegenüber herkömmlichen Kontaktlinsen aufweist.

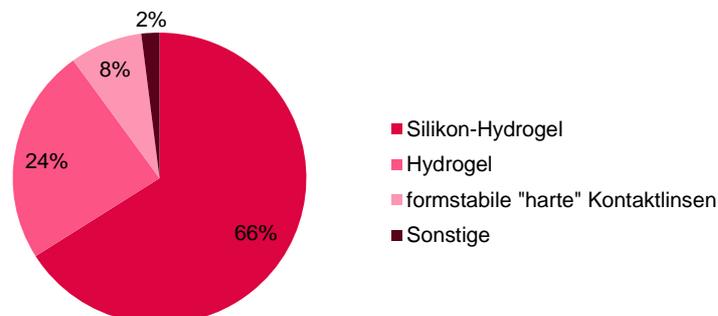
Eines der wesentlichen Kriterien für Kontaktlinsen ist die Sauerstoffdurchlässigkeit und damit die Versorgung des Auges mit Sauerstoff. Hohe Komplikationsraten wie Entzündungen der Hornhaut, eine stärkere Oberflächenbelastung des Auges durch Sauerstoffmangel oder mechanische Schäden und die damit verbundene Erfordernis häufiger Kontrollen schränken die Verträglichkeit herkömmlicher Kontaktlinsen ein.

Ein weiterer wesentlicher Nachteil von herkömmlichen Kontaktlinsen ist das trockene Auge, insbesondere in Verbindung mit Lidrandentzündungen. Mehr als 40% der Kontaktlinsenträger klagen über diese Einschränkung. Zurzeit einer der Gründe als Anwender die Sehkorrektur mittels Kontaktlinsen zu beenden: 75% der Anwender, die das Tragen von Kontaktlinsen aufgegeben haben, begründen ihre Entscheidung mit mangelhaftem Tragekomfort durch Trockenheit des Auges (*Quelle: auge-online.de, Dr. Dirk Werdermann, Ochsenfurt*). Besonders wichtig ist die Eigenschaft der Sauerstoffdurchlässigkeit daher bei dauerhaft getragenen Kontaktlinsen.

Gemessen wird die Sauerstoffdurchlässigkeit dabei mittels des sog. Dk-Wertes. Der Dk-Wert nimmt mit der Dicke der Linse ab. Da die Linsendicke ebenfalls ein wesentlicher Parameter für den Tragekomfort ist, wird der Dk-Wert in Relation zur Dicke der Linse gesetzt und damit die Sauerstoffdurchlässigkeit in Relation zur Linsendicke (Dk/t-Wert) ermittelt. Werte von über 90 gelten derzeit dabei als gut und versorgen das Auge angemessen mit Sauerstoff.

Bei herkömmlichen **formstabilen („harten“) Kontaktlinsen** geht dieser Wert nicht über 50 hinaus. „Weiche“ **Hydrogel-Linsen**, welche aus einem wasserdurchlässigen Polymer und Wasser bestehen, kommen immerhin auf Werte von bis zu 70 Dk/t. Die erst 1999 eingeführten **Silikonhydrogel-Linsen**, die heute den meisten Absatz finden, erreichen inzwischen sogar Werte von teilweise über 150 Dk/t. Werte von 200 Dk/t galten bislang als die Obergrenze des technisch Machbaren.

Verwendete Materialarten Kontaktlinsen 2013



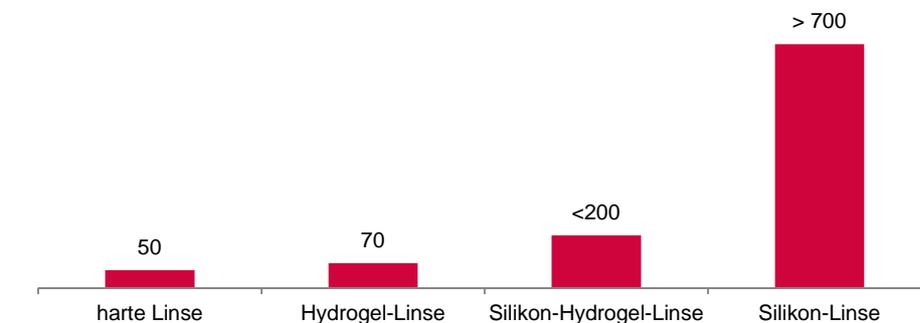
Quelle: Contact Lens Spectrum "Contact Lenses 2013" - 01.01.2014

Daher haben sich Silikon-Hydrogel-Linsen in den vergangenen Jahren mehr und mehr durchgesetzt und machen heute rund zwei Drittel des gesamten Marktes aus. Dennoch weisen auch die derzeit innovativsten Silikon-Hydrogel-Linsen noch keine vollständig zufriedenstellenden Eigenschaften auf und verursachen nach wie vor die bekannten gesundheitlichen Probleme.

Die Silikon-Kontaktlinse von LensWista weist laut eigenen Angaben gemessene Werte von mindestens 700 Dk/t aus. Werte von bis zu 900 Dk/t wurden in der Spitze bereits erreicht. Die Kontaktlinse von LensWista weist damit eine Sauerstoffdurchlässigkeit von mehr als dem Dreifachen im Vergleich zu den derzeit besten auf dem Markt erhältlichen Kontaktlinsen auf. Damit eignet sich die LensWista-Silikonlinse hervorragend für den dauerhaften und langfristigen Gebrauch, da das Auge nahezu seine natürliche Sauerstoffversorgung erhält. Nicht zuletzt verfügt die LensWista AG mit der Silikon-Linse laut Unternehmensaussagen über ein Alleinstellungsmerkmal am Markt, das keiner der derzeit am Markt befindlichen Wettbewerber aufweist.

Die hervorragenden Eigenschaften der Silikon-Kontaktlinsen werden durch eine spezielle Oberflächenbearbeitung erreicht. Bei der LensWista-Technologie® wird die Silikonlinse einer Plasmabehandlung unterzogen, durch welche die vorteilhaften Eigenschaften erreicht werden. Silikon ist üblicherweise hydrophob, nimmt also kein Wasser auf, eine Eigenschaft die beim Einsatz in Kontaktlinsen nachteilig ist. Der LensWista AG ist es jedoch gelungen die Oberfläche des Silikons dahingehend zu verändern, dass der Linse eine Hydrophilität verliehen wird, was eine Verarbeitung zur Kontaktlinse ermöglicht.

Sauerstoff-Durchlässigkeit verschiedener Linsentypen (Dk/t-Wert in Barrer)



Quelle: LensWista

Silikon-Kontaktlinsen mit überlegenen Eigenschaften

Der wesentliche Vorteil von Medizinprodukten mit einer hydrophilen Oberfläche ist die spontane Akzeptanz durch den Organismus. In der wässrigen Umgebung des Auges ist Hydrophilität von maßgeblicher Bedeutung für eine hohe Verträglichkeit. Silikon-Kontaktlinsen von LensWista nehmen darüber hinaus durch die Wahl des Materials keinerlei Tränenflüssigkeit oder andere Fremdstoffe auf und verhindern durch ihre Oberflächenstruktur den Einschluss von Ablagerungen, (sog. Jelly-Bumps). Das Prinzip unterstützt darüber hinaus - im Gegensatz zu herkömmlichen Kontaktlinsen - die natürlichen Stoffwechselfunktionen des Auges und beeinträchtigt die natürliche Benetzung des Auges mit Tränenflüssigkeit nicht. Etwa 80 % aller klinischen Probleme werden durch Ablagerungen ausgelöst. Mit den Vollsilikon-Linsen von LensWista wird dieses Problem nach Angaben des Unternehmens gelöst.

Die spezielle Oberflächenbehandlung ermöglicht gleichzeitig die starke Sauerstoffdurchlässigkeit, welche eine perfekte, fast natürliche Versorgung des Auges

mit Sauerstoff gewährleistet. Dies erhöht nicht nur den Tragekomfort beim Anwender, sondern ermöglicht auch den langfristigen Einsatz der Linse, ohne die herkömmlichen Einschränkungen zu erleiden. So ist mit den LensWista-Linsen eine Tragedauer von 30 Tagen Tag und Nacht möglich.

Die deutlich höhere Sauerstoffdurchlässigkeit beseitigt auch eines der Hauptprobleme bei herkömmlichen weichen Kontaktlinsen, das Einsprossen von Blutgefäßen (Neovaskularisation). Auf Grund der Sauerstoffunterversorgung wachsen dabei Blutgefäße in die eigentlich blutgefäßfreie Hornhaut ein, um die Unterversorgung zu kompensieren. Dieser Prozess ist irreversibel und hat den Effekt geröteter Augen, Jucken, Brennen oder einem Trockenheitsgefühl.

Ein weiterer Vorteil der Vollsilikon-Kontaktlinsen ist, dass diese nahezu vollständig resistent gegen mechanische Fehlbehandlungen beim Ein- und Aussetzen sind. Diese Eigenschaft ist gegeben, obwohl es sich bei den Linsen der LensWista AG um weiche Kontaktlinsen handelt. Dennoch ist die Formstabilität dabei gegeben. Die Vorteile von harten und weichen Kontaktlinsen werden demnach kombiniert.

Produkte der LensWista AG

Die LensWista AG hat bis dato die zwei Kontaktlinsenprodukte Element BL und Element SL+ im Sortiment. Beide Linsen sind aus reinem Silikon gefertigt und vereinen die zuvor beschriebenen Eigenschaften. Während die **Element SL+ zur Sehkorrektur** eingesetzt wird, kommt die **Element BL bei Hornhautverletzungen als Verbandlinse** zum Einsatz. Die hydrophilen Eigenschaften bieten speziell bei "trockenem Auge" eine klinisch relevante Alternative.

Element BL

Die Element BL ist eine aus reinem Silikon hergestellte Bandagen-Linse bzw. Verbandlinse. Sie wird insbesondere zur Wundbehandlung nach Augenoperationen, aber auch zum Wundverschluss nach Hornhautverletzungen des Hornhautepithels. Zur Sehkorrektur dient die Element BL nicht. Dank der hohen Sauerstoffdurchlässigkeit der Linse wird die Wundheilung gefördert und Schmerzen werden unmittelbar gelindert. Die Linse kann zudem über den gesamten Heilungsprozess hinweg im Auge verbleiben.

Mit der Element BL wird demnach nicht der augenoptische Bereich adressiert, sondern der medizinische. Gegenüber herkömmlichen Augenverbänden, bei denen das Auge zur Erholung der Hornhaut nach mechanischen Verletzungen abgedeckt wird, bietet die Element BL massive Vorteile. So kann der Patient weiterhin auf beiden Augen sehen und z.B. sofort wieder Auto fahren. Die hohe Sauerstoffdurchlässigkeit sorgt zudem für eine sofortige Schmerzlinderung, direkt nach dem Einsetzen der Linse. Auch der Heilungsprozess wird beschleunigt.

Die Element BL-Linse ist bereits als Medizinprodukt zugelassen und wird am Markt vertrieben. Mit der Geuder AG, einem führenden Hersteller innovativer augenchirurgischer Instrumente und Gerätesysteme, wurde zuletzt ein namhafter Partner für den Vertrieb der Verbandlinse gewonnen. Im GJ 2014 wird daher mit ersten nennenswerten Umsatzerlösen mit der Element BL gerechnet.

Element SL+

Die Element SL+-Linse ist zur Sehkorrektur konzipiert und für eine Tragedauer von einem Monat vorgesehen, also als Dauertragelinse. Die Linse kann, wie oben beschrieben, auch über Nacht im Auge behalten werden. Mit einem Dk/t-Wert von über 700 ist die Element SL+ die Linse mit der höchsten Sauerstoffdurchlässigkeit am Markt und kann daher als „gesündeste“ Kontaktlinse betrachtet werden, gegenüber derzeit am Markt verfügbaren Linsen.

Derzeit wird die Linse noch nicht am Markt vertrieben, da mit einer Zulassung der Linse nach dem Medizinproduktegesetz (MPG) erst gegen Ende des ersten Halbjahres 2014 gerechnet wird. Alle erforderlichen klinischen Studien hierfür sind bereits erfolgreich abgeschlossen worden und werden zurzeit statistisch ausgewertet. Der Markteintritt kann demnach voraussichtlich im 2. HJ 2014 erfolgen. Angesichts der herausragenden Eigenschaften wird die LensWista AG nach Zulassung der Silikonlinse zur Sehkorrektur über ein Produkt verfügen, das über klare Vorteile und Alleinstellungsmerkmale gegenüber herkömmlichen Kontaktlinsen verfügt. Damit besteht ein hohes Umsatzpotenzial für die LensWista AG.

Element Solution

Element Solution ist ein Reinigungs- und Pflegemittel für die Kontaktlinsenprodukte der LensWista AG und ergänzt das angebotene Produktsortiment entsprechend. Element Solution ist ein sog. „All-in-One-Pflegemittel“, das keiner weiteren Produkte bedarf, um die Linsen zu pflegen. Das Pflegemittel wird bereits in Serienproduktion hergestellt und am Markt vertrieben.

Patentschutz und Zulassung - Patente und Zulassung vor Erteilung

Angesichts des innovativen Verfahrens und der damit einhergehenden klaren Vorteile gegenüber herkömmlichen am Markt verfügbaren Kontaktlinsen, verfügen die Produkte der LensWista AG über ein klares Alleinstellungsmerkmal. Derzeit ist gemäß unseren Informationen kein vergleichbares Produkt am Markt erhältlich, das ähnliche positive Eigenschaften aufweist und vereint.

Während die Verbandlinse Element BL bereits eine Zulassung nach dem Medizinproduktegesetz (MPG) erhalten hat, wurde am 21.10.2011 ein Antrag zur klinischen Prüfung der Vollsilikon-Kontaktlinse Element SL+ eingereicht. Am 31.01.2012 wurde schließlich die Genehmigung zur Durchführung einer Studie zur klinischen Prüfung der Kontaktlinse Element SL+ erteilt. Eine Zulassung und Erteilung des CE-Zeichens wird noch für das erste Halbjahr 2014 erwartet, nachdem inzwischen alle klinischen Studien erfolgreich durchgeführt und abgeschlossen wurden.

Das besondere bei der durchgeführten Studie war zudem, dass sie Kinder- und Jugendliche eingeschlossen hat. Damit sollte sich der Einsatzbereich der Linsen noch einmal vergrößern und zu einem entsprechend höheren Marktpotenzial führen. Insgesamt geht das Unternehmen davon aus, dass der Vorsprung gegenüber dem Wettbewerb, bis ein vergleichbares Produkt auf dem Markt eingeführt werden kann, über drei Jahre beträgt.

Auch die Anmeldung der Patente für das Produkt Silikonlinse und das auf einer speziellen Plasmabehandlung basierende Produktionsverfahren wurden bereits erteilt. Mitte Februar 2014 wurde bereits das Patent für die Silikonlinse erteilt. Im März 2014 ist zudem auch die Erteilung des Patentbesitzes für das Herstellungsverfahren erfolgt. Damit ist der LensWista AG das Alleinstellungsmerkmal über mehrere Jahre hinweg gesichert. Auch die internationalen Patentanmeldungen (PCT) wurden eingereicht und veröffentlicht, was dann die Einleitung der nationalen Anmeldungen in den relevanten Ländern ermöglicht hat.

Im Februar 2013 wurde innerhalb der Jahresfrist ein zusätzliches Patent für eine optimal hydrophile Intraokularlinse (IOL) eingereicht, welches europäisch bereits veröffentlicht wurde und als international Anmeldung (PCT) kurz vor der Veröffentlichung steht. Mit diesem differenzierten Patent ist es der Lens Wista AG möglich, jedes bereits verfügbare Linsendesign zu hydrophilieren, als auch eigene Linsendesigns zu entwickeln.

Vorteile der Silikonlinse im Überblick:

- Hergestellt aus reinem, biokompatiblen Material
- Höchste Sauerstoffdurchlässigkeit
- Gleichmäßiger Übergang von der modifizierten Oberfläche zur Kontaktlinse
- Hervorragende Formstabilität bei hoher Elastizität
- Optimaler Austausch der Tränenflüssigkeit zwischen dem Auge und der Kontaktlinse
- Keine Kontraindikation bei "trockenem Auge"
- Keine Kontamination innerhalb der Linse durch Proteine, Muzine, Lipide und dem Zellstoffwechsel
- Schützt neu gebildetes Epithel zuverlässig
- Keine Gefahr von Infektionen durch Ablagerungen in der Linse

Quelle: LensWista

Forschung & Entwicklung – Neue Produkte bereits in der Entwicklung

Neben der Verbandlinse Element BL und der Linse zur Sehkorrektur Element SL+, die bereits fertig entwickelt und zugelassen sind bzw. sich im Zulassungsverfahren befinden, hat die LensWista AG bereits begonnen weitere Kontaktlinsen zu entwickeln. Während die Element SL T zur Korrektur von schweren Hornhautverkrümmungen (Astigmatismus) dienen soll, wird die Element SL M zur Korrektur von Alterssichtigkeit (Presbyopie) eingesetzt werden.

Darüber hinaus plant das Unternehmen in Zukunft sich stärker im medizintechnischen Bereich zu engagieren und Intraokularlinsen zum Einsatz bei Katarakt (grauem Star) zu entwickeln. Die überragenden, Eigenschaften von Linsen, die mit der LensWista-Technologie hydrophil beschichtet sind reduzieren das Nachstarrisiko bei Kataraktpatienten und das angestrebte, haptiklose Design der LensWista Intraokularlinse ermöglicht eine einfachere Implantation der Linse.

Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand

Thomas Kordick, CEO



- Seit Februar 2011 Vorstand und CEO der LensWista AG
- Verantwortung für die Bereiche Strategie, Planung und Unternehmensführung
- Über 20 Jahre Erfahrung in internationalen Führungs- und Managementfunktionen
- Verschiedene Führungspositionen u.a. bei Novartis, General Electric und PepsiCo.
- Als Global Head of Sales and Consumer Excellence von Aug. 2008 bis Jan. 2011 für den globalen Vertrieb bei CIBA Vision Corp. zuständig
- Vorstandsvorsitzender der Großaktionärin und Private Equity-Gesellschaft ABAG Aktienmarkt Beteiligungs AG

Denis du Bois, COO



- Seit Februar 2011 Vorstandsmitglied und COO der LensWista AG
- Verantwortung des operativen Geschäfts mit Schwerpunkt auf dem kaufmännischen Bereich
- Ausbildung zum Groß- und Außenhandelskaufmann und Studium der Betriebswirtschaftslehre an der FH Frankfurt/Main
- Führungsfunktionen bei verschiedenen Industrieunternehmen für die Steuerung und Umsetzung von Marketing- und Vertriebsprozessen sowie Betreuung von Key-Accounts

Aufsichtsrat

Werner Blumenthal, Aufsichtsratsvorsitzender

- Studium der Rechtswissenschaften in Bonn
- Seit 2001 Rechtsanwalt in der Anwaltskanzlei Blumenthal & Partner
- Spezialisierung auf internationales Vertrags- und Gesellschaftsrecht

Dr. Martin Utsch, Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender

- Facharzt für Augenheilkunde
- Gründer und Geschäftsführer des AugenZentrums Siegburg, das inzwischen in ein regionales Medizinisches Versorgungszentrum für Augenheilkunde umgewandelt wurde
- Mitglied der Kommission für refraktive Augenchirurgie, der Deutschen Ophthalmologischen Gesellschaft und dem Berufsverband der Augenärzte Deutschlands
- Bis 2005 Vorsitzender des Bundesverband der Augenärzte Diagnostik Center Deutschlands

Peter Riepenhausen

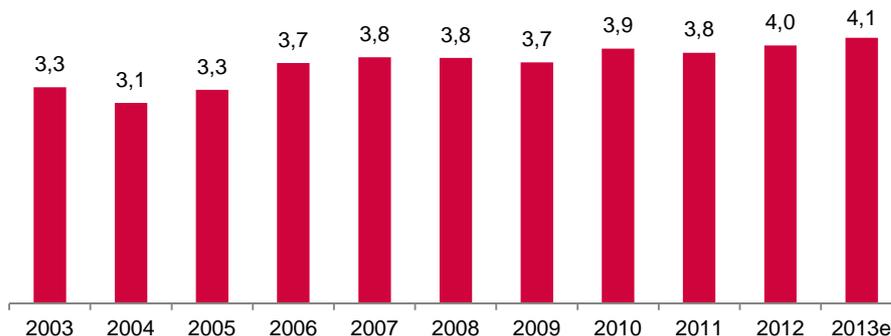
- Langjährige nationale und internationale Erfahrung im General Management von Konsumgüterherstellern und Medizintechnikproduzenten
- Stationen bei Cooper Companies, Blendax-Werke und PepsiCo

MARKT UND MARKTUMFELD

Augenoptische Industrie - kontinuierliches Wachstum von Ø 2,9 % pro Jahr

In Deutschland sind 40,8 Mio. Menschen, das sind 62 % der Gesamtbevölkerung, von Fehlsichtigkeit betroffen und auf eine Sehhilfe angewiesen. Entsprechend groß ist der Markt der augenoptischen Industrie in Deutschland. Im Jahr 2012 setzte die augenoptische Industrie 4,0 Mrd. € um und legte dabei um 2,9 % gegenüber dem Vorjahr zu.

Umsatzentwicklung augenoptische Industrie Deutschland (in Mrd. €)



Quelle: SPECTARIS

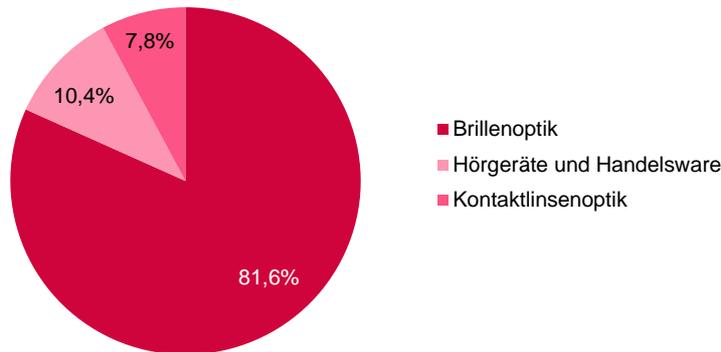
Insgesamt ist die Branche von einer hohen Stabilität geprägt und entwickelte sich seit dem Jahr 2004 sehr kontinuierlich. Lediglich die Jahre 2004, 2009 und 2011 waren von leichten Rückgängen geprägt. Ungeachtet dessen war in der Branche seit dem Jahr 2003 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 2,1 % zu verzeichnen. Auch für das Jahr 2013 geht der Branchenverband SPECTARIS davon aus, dass sich die Zuwachsrate für 2013 auf einem ähnlichen Niveau bewegte wie im Vorjahr. Demnach geht der Verband davon aus, dass ein Zuwachs um 3,0 % auf 4,1 Mrd. € zu verzeichnen war und die Branche damit ein neues Rekordvolumen markierte.

Angesichts der hohen Stabilität der augenoptischen Branche über die vergangenen Jahre hinweg ist zudem davon auszugehen, dass sich das Wachstum auch in Zukunft fortsetzen wird. Mit der zunehmenden Alterung der Gesellschaft werden Sehschwächen tendenziell eine noch größere Verbreitung finden und die Nachfrage nach augenoptischen Produkten verstärken.

Umsatzverteilung Augenoptik-Branche - Volumen von über 300 Mio. €

Die Struktur der Umsatzverteilung in der Augenoptik-Branche ist dabei überwiegend durch den Verkauf von Brillen geprägt. Ein Großteil von Sehschwächen wird durch die Benutzung von Brillen korrigiert. Der Umsatzanteil von Brillen der gesamten Augenoptikbranche beträgt daher deutliche 81,6 %.

Umsatzverteilung Augenoptik-Branche 2012

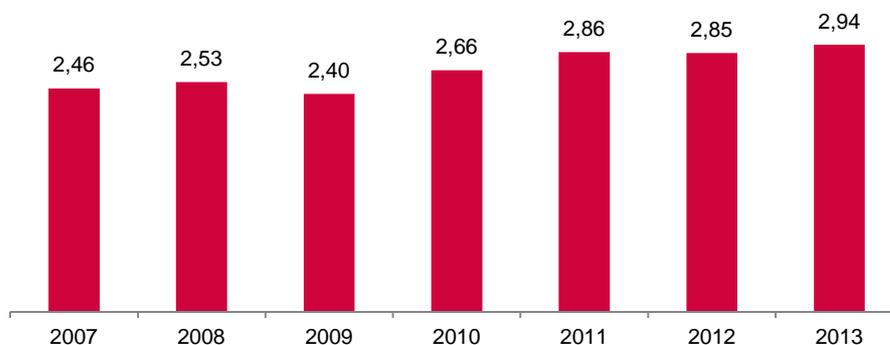


Quelle: Zentralverband der Augenoptiker (ZVA)

Der Umsatzanteil von Kontaktlinsen in der Augenoptik-Branche beträgt zwar nur 7,8 % und ist über die vergangenen Jahre hinweg recht stabil geblieben. Dennoch sind Kontaktlinsen nicht als ein Nischenprodukt zu verstehen. Vielmehr sind die Preisniveaus für Brillen deutlich höher als für Kontaktlinsen, so dass sich schon allein daraus der hohe Umsatzanteil von Brillen an der Gesamtbranche ergibt.

Bei den Nutzerzahlen von Kontaktlinsen ist ein stabiler Aufwärtstrend zu erkennen. 2,94 Mio. Menschen in Deutschland trugen gemäß Schätzungen im Jahr 2013 Kontaktlinsen. Das entspricht einer Quote von 7,2 % aller Menschen mit Sehbeschwerden. Angesichts einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,0 % seit 2007 ist auch hier davon auszugehen, dass sich der Trend in den kommenden Jahren fortsetzen wird.

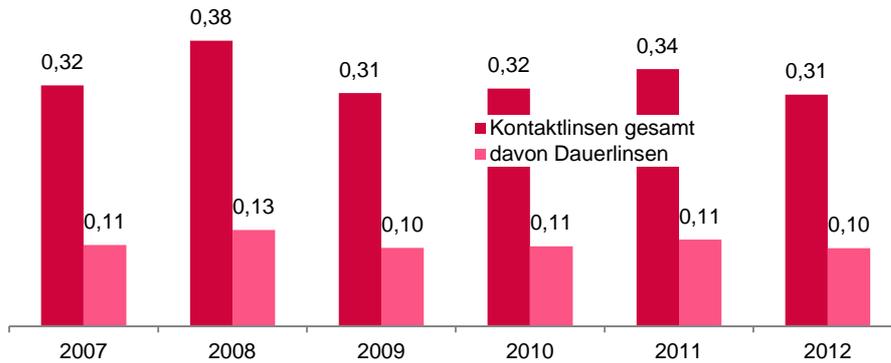
Anzahl Kontaktlinsenträger in Deutschland (in Mio.)



Quelle: Institut für Demoskopie Allensbach

Entsprechend dem erwähnten Marktanteil von 7,8 % für Kontaktlinsen am Umsatz in der Augenoptik-Branche, ergibt sich für den deutschen Markt ein Volumen in Höhe von rund 317 Mio. € pro Jahr, Tendenz steigend. Die LensWista AG adressiert mit ihrem Kernprodukt Element SL+ den Bereich der Dauertragelinsen, die rund ein Drittel des gesamten Kontaktlinsenabsatzes ausmachen. Damit beziffert sich der Markt für Dauertragelinsen auf 107 Mio. € pro Jahr. Wenngleich dies auf den ersten Blick ein vergleichsweise geringes Marktvolumen ist, eröffnet er für eine Produktinnovation wie die der LensWista AG sehr hohe Potenziale und bietet damit einen attraktiven Nischenmarkt.

Marktvolumen Kontaktlinsen Deutschland (in Mrd. €)



Quelle: SPECTARIS, ZVA, GBC

Bei obiger Betrachtung haben wir nur den deutschen Markt in Betracht gezogen. Wenn die europaweit gültige Zulassung erteilt wird, besteht ein entsprechend höheres Umsatzpotenzial, das ohne weiteres über dem Doppelten des deutschen Marktes allein liegt. Zudem haben wir in die Betrachtung potenzieller Umsteiger von Tageslinsen oder Brillenträgern auf Monatslinsen nicht in die Betrachtung der Marktpotenziale einbezogen. Jedoch ist angesichts der klaren Vorteile der Silikonlinse davon auszugehen, dass einige Anwender von Tageslinsen oder Brillen auf Dauertragelinsen umsteigen, schon allein weil viele bisher den Wechsel auf Grund der bestehenden gesundheitlichen Nachteile scheuten und diese Nachteile nunmehr entfallen.

Verbandlinse und Produktinnovationen erhöhen Umsatzpotenzial nochmals

Neben dem augenoptischen Bereich bedient die LensWista AG mit ihrer Verbandlinse Element BL auch den medizinischen Bereich (siehe Seite 8). In Deutschland werden jährlich 800.000 Augenverletzungen und -operationen registriert. Bei der Hälfte aller Fälle handelt es sich dabei um Verletzungen der Hornhaut, die etwa durch äußere Einwirkung hervorgerufen werden. Nach Aussage der LensWista AG eignet sich die bereits zugelassene Verbandlinse bei 80 % der Fälle von Hornhautverletzungen. Dies entspricht einem potenziellen Volumen von 320.000 Linsen pro Jahr.

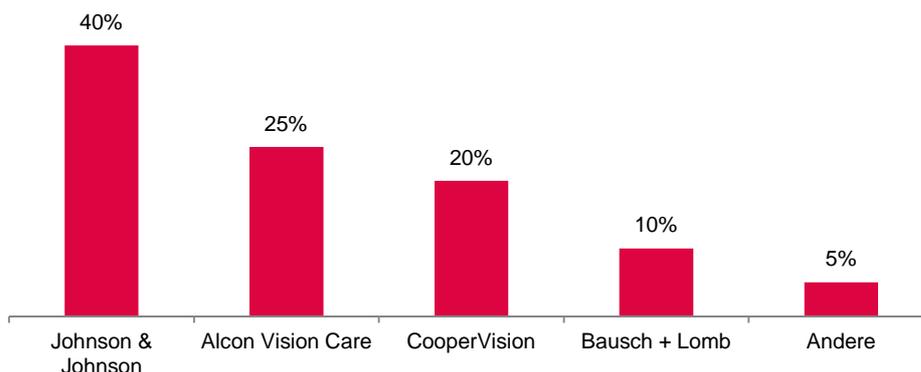
Angesichts eines potenziellen Verkaufspreises von ca. 30 € pro Linse errechnet sich ein potenzielles Marktvolumen für die Verbandlinse von 3,20 Mio. € pro Jahr, wenn man nur eine Potenzialausschöpfung von einem Drittel zu Grunde legt. Auf Grund der einzigartigen Beschaffenheit der reinen Silikonlinse und deren deutlichen Vorteilen gegenüber herkömmlichen Wundversorgungen im Augenbereich, messen wir der LensWista AG gute Chancen zu, einen Großteil dieses Marktvolumens für sich zu erschließen. Die LensWista AG lässt derzeit zum Nachweis der beschriebenen Alleinstellungsmerkmale eine Vergleichsstudie durchführen und beantragt nach Auswertung der Ergebnisse die Aufnahme in den Leistungskatalog der gesetzlichen Krankenkassen. Das Potenzial erhöht sich nochmals, wenn man ambulante Fälle und nicht registrierte Wundversorgungen bei leichten Hornhautverletzungen inkludiert.

Ebenfalls unberücksichtigt belassen haben wir bei der Betrachtung der Marktpotenziale zunächst die Möglichkeiten von weiteren medizinischen Anwendungen der Silikonlinse, welche das Unternehmen bereits in der Entwicklungspipeline hat. Hieraus können in den kommenden Jahren weitere, neue Umsatzbereiche erschlossen werden, die das ohnehin schon hohe Potenzial mit den bestehenden Produkten nochmals übersteigen könnte.

Wettbewerb - „große Vier“ teilen sich Markt auf - LensWista mit Alleinstellung

Der deutsche und europäische Markt für Kontaktlinsen ist stark oligopolistisch geprägt. Insbesondere vier große Anbieter teilen sich den Markt nahezu vollständig untereinander auf. Während z.B. in den USA kaum weitere Anbieter vorhanden sind, ist die Konzentration in Deutschland etwas geringer, da einige wenige kleinere Anbieter ebenfalls auf dem Markt aktiv sind. Dennoch machen die „großen Vier“ hierzulande rund 80 % des Marktes aus.

Weltweite Marktanteile Kontaktlinsen 2013



Quelle: Contact Lens Spectrum „Contact Lenses 2013“ - 01.01.2014

Den größten Marktanteil nimmt Johnson & Johnson ein. Mit rund 40 % ist das US-amerikanische Unternehmen der Marktführer in den USA und in Deutschland. Die Linsen von Johnson & Johnson werden unter dem Markennamen ACUVUE vertrieben.

Im Jahr 2011 vereinten sich Ciba Vision und Alcon und treten seither als Alcon Vision Care am Markt auf. Das Unternehmen gehört zur Schweizer Novartis AG. Durch die Bündelung der Kompetenzen der beiden Unternehmen konnte CIBA Vision seine Marktstellung ausbauen und behauptet heute rund ein Viertel des gesamten Kontaktlinsenmarktes. Die Kontaktlinsen von Ciba Vision werden unter den Markennamen Air Optix und Dailies vertrieben.

CooperVision ist eine Geschäftseinheit der in den USA börsennotierten Cooper Companies und behauptet rund ein Fünftel des Marktanteils. Dabei werden die Marken Avaira, Biofinity, Biomedics, MyDay und Proclear geführt.

Das US-Unternehmen Bausch & Lomb ist der weltweit viertgrößte Hersteller für Kontaktlinsen, mit einem Marktanteil von rund 10 %. Die Produkte werden vor allem unter den Marken PureVision und SofLens vertrieben. Bausch & Lomb wurde im Jahr 2013 von Valeant Pharmaceuticals International für 8,7 Mrd. US-Dollar übernommen. Damit zahlte Valeant einen Umsatzmultiple von 2,6 sowie einen EBITDA-Multiple von 12,1, bezogen auf die Werte des GJ 2012.

Neben den vier führenden Herstellern gibt es eine Reihe von weiteren Produzenten, die jedoch bei weitem nicht den Markteinfluss beanspruchen. Zu nennen sind dabei z.B. Menicon, ein international agierender japanischer Hersteller oder Wöhlk aus Schönkirchen bei Kiel.

Innerhalb der oligopolistisch geprägten Struktur ist der Innovationsdrang sehr hoch. Insbesondere in den vergangenen Jahren haben die Hersteller große Anstrengungen unternommen, um den Tragekomfort, die Verträglichkeit, die Handhabbarkeit und den

Materialmix zu verbessern. So sind z.B. inzwischen Linsen verfügbar, die einzelne Vorteile der LensWista-Produkte aufweisen, wie z.B. die Möglichkeit des dauerhaften Tragens über 30 Tage und Nächte. Auch an der Verbesserung der Sauerstoffdurchlässigkeit haben die Unternehmen gearbeitet und Fortschritte erzielen können. Werte von über 200 Dk/t wurden jedoch bislang nicht erreicht.

Keine der vier beherrschenden Unternehmen hat es jedoch bislang erreicht ein Produkt auf den Markt zu bringen, das nur annähernd die Leistungsmerkmale der LensWista-Vollsilikonlinse aufweist. Insbesondere in Bezug auf die Sauerstoffdurchlässigkeit und Hydrophilität existiert laut LensWista AG derzeit kein vergleichbares Produkt auf dem internationalen Markt. Damit verfügt die LensWista AG über ein Alleinstellungsmerkmal, das es ermöglichen sollte, sich auch in dem engen Marktumfeld durchzusetzen. Mit der Patentierung der Vollsilikon-Linse ist dieser Wettbewerbsvorteil auch über einen langen Zeitraum gesichert.

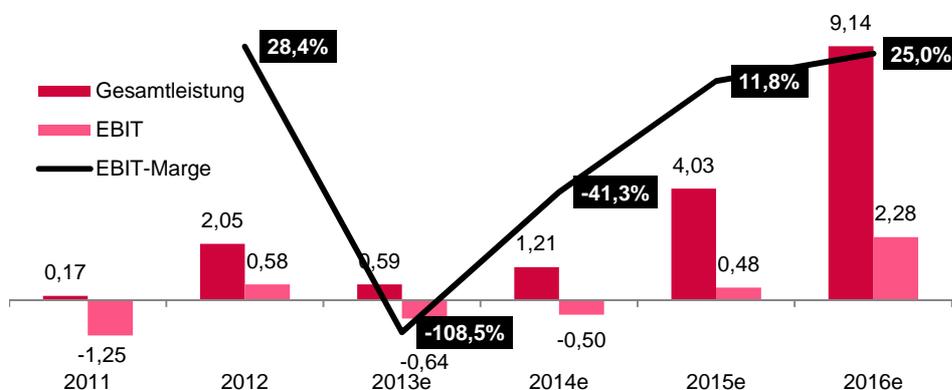
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Zahlen im Überblick

| GuV (in Mio. €) | GJ 2012 | | GJ 2013e | | GJ 2014e | | GJ 2015e | | GJ 2016e | |
|--|--------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| Umsatzerlöse | 0,002 | 0,11% | 0,009 | 1,53% | 1,210 | 100,00% | 4,029 | 100,00% | 9,135 | 100,00% |
| sonstige aktivierte Eigenleistungen | 0,088 | 4,28% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% |
| sonstige betriebliche Erträge | 1,958 | 95,62% | 0,579 | 98,47% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% |
| Gesamtleistung | 2,048 | 100,00% | 0,588 | 100,00% | 1,210 | 100,00% | 4,029 | 100,00% | 9,135 | 100,00% |
| Materialaufwand | 0,022 | 1,07% | 0,001 | 0,10% | -0,455 | -37,60% | -1,514 | -37,57% | -2,723 | -29,81% |
| Rohergebnis | 2,070 | 101,07% | 0,589 | 100,10% | 0,755 | 62,40% | 2,515 | 62,43% | 6,412 | 70,19% |
| Personalaufwand | -0,558 | -27,26% | -0,434 | -73,86% | -0,386 | -31,90% | -0,772 | -19,16% | -1,493 | -16,34% |
| Abschreibungen | -0,201 | -9,81% | -0,200 | -33,95% | -0,240 | -19,83% | -0,440 | -10,92% | -0,995 | -10,89% |
| sonstige betriebliche Aufwendungen | -0,728 | -35,56% | -0,594 | -101,02% | -0,629 | -52,00% | -0,828 | -20,55% | -1,640 | -17,96% |
| EBIT | 0,582 | 28,44% | -0,639 | -108,72% | -0,500 | -41,34% | 0,475 | 11,80% | 2,284 | 25,00% |
| Zinserträge | 0,000 | 0,01% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% |
| Zinsaufwendungen | -0,127 | -6,21% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% |
| EBT | 0,456 | 22,24% | -0,639 | -108,72% | -0,500 | -41,34% | 0,475 | 11,80% | 2,284 | 25,00% |
| außerordentliches Ergebnis | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% |
| sonstige Steuern | -0,001 | -0,03% | -0,002 | -0,34% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% | 0,000 | 0,00% |
| Jahresergebnis | 0,455 | 22,21% | -0,641 | -109,06% | -0,500 | -41,34% | 0,475 | 11,80% | 2,284 | 25,00% |
| EBITDA | 0,78 | | -0,44 | | -0,26 | | 0,92 | | 3,28 | |
| in % der Umsatzerlöse | 38,3% | | -74,8% | | -21,5% | | 22,7% | | 35,9% | |
| EBIT | 0,58 | | -0,64 | | -0,50 | | 0,48 | | 2,28 | |
| in % der Umsatzerlöse | 28,4% | | -108,7% | | -41,3% | | 11,8% | | 25,0% | |
| Ergebnis je Aktie in €* Dividende je Aktie in € | 0,06 0,00 | | -0,08 0,00 | | -0,05 0,00 | | 0,04 0,00 | | 0,18 0,00 | |
| Aktienzahl in Mio. Stück | 7,31 | | 7,81 | | 10,00 | | 13,00 | | 13,00 | |

*der Gewinne je Aktie berücksichtigt die Erhöhung des Grundkapitals in zwei Schritten um insg. 5 Mio. € auf 13 Mio. € und eine entsprechende Aktienanzahl von 13 Mio. Stück

Entwicklung Gesamtleistung, EBIT, EBIT-Marge



Quelle: LensWista AG, GBC

Historische Geschäftsentwicklung - 2012 erstmals mit positivem Ergebnis

| in Mio. € | GJ 2010 | GJ 2011 | GJ 2012 |
|--------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|
| Gesamtleistung | 0,03 | 0,17 | 2,05 |
| EBITDA (<i>Marge*</i>) | -0,92 (<i>neg.</i>) | -1,08 (<i>neg.</i>) | 0,78 (38,3 %) |
| EBIT (<i>Marge*</i>) | -1,23 (<i>neg.</i>) | -1,25 (<i>neg.</i>) | 0,58 (28,4 %) |
| Jahresüberschuss | -1,66 | -1,67 | 0,46 |

Quelle: LensWista, GBC; *Marge bezogen auf Gesamtleistung

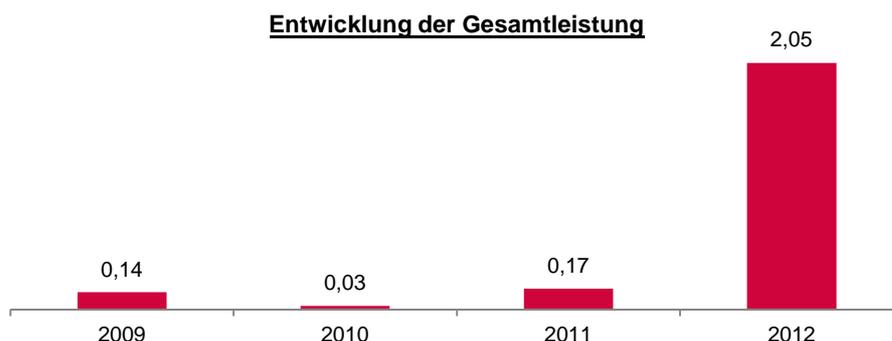
Umsatzentwicklung - Know-how-Überlassung führt zu Ertragssprung

Seit Gründung hat die LensWista AG ihren Fokus auf die Entwicklung der ersten Kontaktlinse aus 100 % Silikon gelegt. Wenngleich die Produkte inzwischen zur Marktreife entwickelt sind, konnte bis dato nur für die Verbandlinse Element BL eine Zulassung für den Verkauf am Markt erhalten werden. Für weitere Produkte sind derzeit noch keine Zulassungen erteilt worden. Jedoch steht für die Dauertragelinse Element SL+ eine Zulassung kurz bevor und soll noch im 1. HJ 2014 erteilt werden.

Die Zulassung der Verbandlinse Element BL wurde im Dezember 2012 erteilt, so dass entsprechend in 2012 noch keine nennenswerten Umsatzerlöse erzielt werden konnten. Im November 2013 konnte schließlich eine vielversprechende Vertriebskooperation mit der Geuder AG, einem der führenden Hersteller für ophtalmologische Produkte in Europa, abgeschlossen werden, so dass für 2014 erstmals nennenswerte Umsatzerlöse mit der Element BL zu erwarten sind.

Vielmehr resultiert die deutlich gestiegene Gesamtleistung im GJ 2012 aus sonstigen betrieblichen Erträgen. Diese beliefen sich im GJ 2012 auf 1,96 Mio. € und resultieren in Höhe von 1,00 Mio. € aus einem Dienstleistungsvertrag mit der Bioenergy Capital AG, welche über eigene Patente verfügt, die die Entwicklung eines umfassenden Portfolios zur Anwendung in der Medizintechnik ermöglichen. LensWista ist Dienstleister für die Herstellung von Produkten und zur Zertifizierung. In dessen Rahmen erbringt die LensWista AG Leistungen, wie die Herstellung von Musterprodukten zur klinischen Forschung und andere Lohnleistungen zur Herstellung von Medizinprodukten, welche mittels Plasmatechnologie für verschiedene Anwendungen - außerhalb des Bereichs der Augenheilkunde - verwenden werden können. Der LensWista AG entsteht dadurch kein Wettbewerb. Des Weiteren berät die LenWista AG bei der technischen Realisierung der Bioenergy Capital AG Patente. Diese technologischen und regulatorischen Dienstleistungen wurden mit 0,20 Mio. € vergütet. Die Leistungen umfassen dabei ebenfalls Bereiche außerhalb der Augenheilkunde.

Entwicklung der Gesamtleistung



Quelle: LensWista, GBC

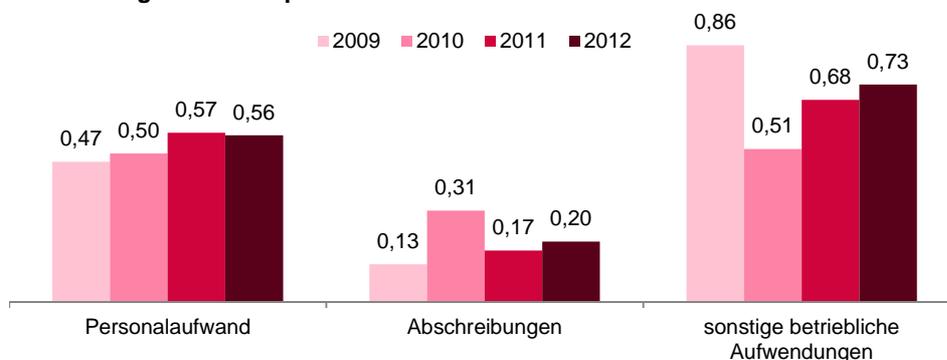
Nicht zuletzt entfielen im GJ 2012 rund 0,70 Mio. € auf sonstige betriebliche Erträge im Rahmen von Kooperationsvereinbarungen mit Dritten, bei denen die LensWista AG als Dienstleister tätig ist und Lohnleistungen, wie die technologische Umsetzung fremder Patente, erbringt. Mit ihren fachspezifischen Kenntnissen zur Plasmapolymersation von Kunststoffoberflächen ist die LensWista AG in den vergangenen Geschäftsjahren Lage gewesen als Lohnfertiger aufzutreten und weitere Erlösquellen zu erschließen, neben der Herstellung und dem Vertrieb von Kontaktlinsen. Im Einzelnen übernahm die LensWista AG Aufträge zur Bearbeitung von In-Eye-Messgeräten und deren Hydrophilierung, um die Funktion im Auge zu gewährleisten, sowie die Herstellung hydrophiler Oberflächen bei Implantaten.

Ergebnisentwicklung – Break-even 2012 erstmals erreicht

Entsprechend der nahezu bei null liegenden Umsatzerlöse fielen im Jahr 2012 kaum Materialaufwendungen an. Vielmehr beschränkten sich die Produktionsaktivitäten auf die Vorserienproduktion von Linsen für die klinischen Studien und Anwendertests im Rahmen des Zulassungsverfahrens.

Von Relevanz ist daher derzeit vielmehr die Betrachtung der Fixkostenstruktur. Diese setzt sich insbesondere aus Personalaufwendungen, Abschreibungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen im Wesentlichen Mietkosten, Versicherungen und Beiträge, Fremdarbeiten im Vertrieb sowie Rechts- und Beratungskosten. Insbesondere im GJ 2012 lagen die Rechts- und Beratungskosten auf Grund des durchgeführten Debt-Equity-Swap mit 0,23 Mio. € auf einem besonders hohen Niveau, welches sich im GJ 2013 wieder deutlich relativiert haben sollte.

Entwicklung der Kostenpositionen



Quelle: LensWista, GBC

Die Personalaufwendungen haben in den vergangenen Jahren nur geringfügige Veränderungen aufgewiesen. Über das GJ 2013 hinweg wurde der Personalbestand jedoch von 10 Mitarbeitern, inklusive Vorstand, auf nunmehr 5 Mitarbeiter abgebaut, was unseres Erachtens angesichts der abgeschlossenen Entwicklungsphase der Kernprodukte der jetzigen Entwicklungsstufe des Unternehmens angemessen ist.

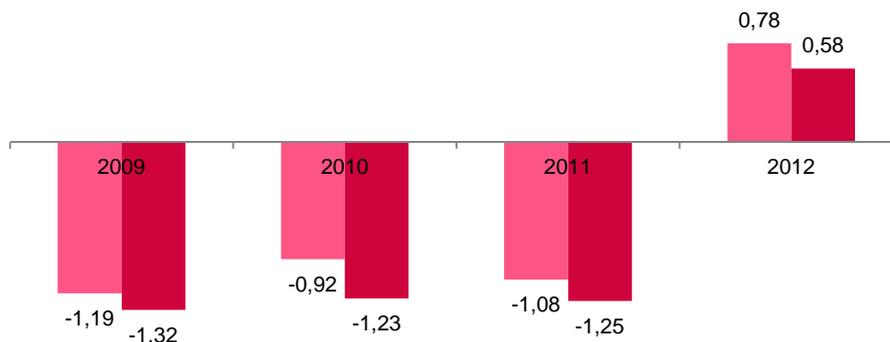
Somit sollten sich die Personalaufwendungen im GJ 2013 klar unter das Vorjahresniveau reduziert haben. In den kommenden Jahren ist jedoch davon auszugehen, dass hier wieder deutliche Steigerungen eintreten, wenn das Unternehmen nach der Zulassung der Dauertraglinse Element SL+ in die vollautomatisierte Serienfertigung einsteigt.

Bei den Abschreibungen haben sich ebenfalls keine wesentlichen Veränderungen ergeben. Mit Ausnahme des GJ 2010, in welchem eine außerordentliche Abschreibung

vorgenommen wurde, hat die Abschreibungshöhe entsprechend der geringen getätigten Investitionen in Sachanlagevermögen nur geringfügig zugenommen.

Die deutlichsten Veränderungen haben sich bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ergeben, welche in 2012 stark durch Rechts- und Beratungskosten geprägt waren, welche im Zusammenhang mit den durchgeführten Kapitalmaßnahmen und den Zulassungsverfahren für die entwickelten Produkte stehen. In den kommenden Perioden ist von einem Absinken der fixen Kostenbelastung und einer höheren Abhängigkeit der sonstigen betrieblichen Aufwendungen vom Umsatz auszugehen.

Entwicklung des EBITDA und EBIT



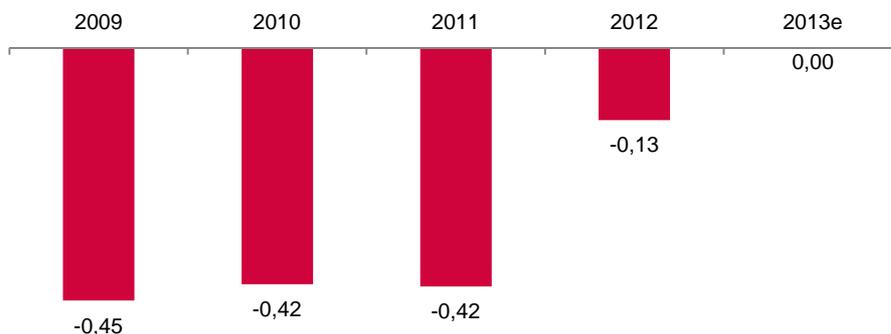
Quelle: LensWista, GBC

In Folge der deutlich erhöhten Gesamtleistung im GJ 2012, bei einer gleichzeitig flach verlaufenden Kostenstruktur, konnte die LensWista AG erstmalig in ihrer Geschichte ein positives operatives Ergebnis ausweisen. So belief sich das EBITDA auf 0,78 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 38,3 % entspricht. Auch das EBIT fiel dementsprechend erstmalig klar positiv aus. In 2013 werden jedoch voraussichtlich wieder negative Werte ausgewiesen, da die einmaligen Erträge aus der Know-how-Überlassung entfallen und noch nicht durch Umsatzerlöse kompensiert werden konnten.

Wenngleich das Unternehmen nur geringfügige Umsatzerlöse mit seinen Kernprodukten erzielt, machte das GJ 2012 deutlich, wie stark skalierbar das Geschäftsmodell der LensWista AG ist und das auf Grund der flachen Kostenstrukturen der Break-even bei Erlangen der Zulassung für die Dauertragelinsse Element SL+ schnell erreicht werden sollte.

Eine merkliche Verbesserung hat sich zuletzt auch beim Finanzergebnis eingestellt. Dieses war in den Vorjahren durch die Zinszahlungen aus der 8 % Wandelschuldverschreibung geprägt, welche 0,40 Mio. € Zinsaufwand pro Jahr verursachte. Mit der Wandelung der Anleihe in Eigenkapital entfällt diese Zinszahlung seit dem GJ 2012. Auf Grund der Tatsache, dass die LensWista AG seither unverschuldet ist, sollten im GJ 2013 keine weiteren Zinsbelastungen mehr angefallen sein.

Entwicklung des Finanzergebnisses



Quelle: LensWista, GBC

Dies sorgt für eine Entlastung des Nettoergebnisses und eine Senkung des Break-even-Umsatzes auf der Nettoebene. Weitere Fremdkapitalfinanzierungen sind zudem für die kommenden Jahre nicht geplant, so dass für die kommenden Perioden von einem ausgeglichenen Zinsergebnis auszugehen ist.

Auf Grund bestehender Verlustviträge in Höhe von ca. 5 Mio. € hat die LensWista AG im GJ 2012 trotz des klar positiven Vorsteuerergebnisses keine Ertragssteuern aufwenden müssen. Vielmehr war auch der Jahresüberschuss im GJ 2012 mit 0,46 Mio. € erstmalig in der Unternehmensgeschichte positiv. Die Verlustviträge werden auch in den kommenden Jahren für eine niedrige Steuerbelastung bzw. vollständige Steuerentlastung sorgen.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Nach Entschuldung gut für Zukunft aufgestellt

| in Mio. € | GJ 2009 | GJ 2010 | GJ 2011 | GJ 2012 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Eigenkapital (EK-Quote) | -0,05 (neg.) | 0,00 (0,0 %) | 0,00 (0,0 %) | 0,64 (52,2 %) |
| Finanzverbindlichkeiten | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 0,00 |
| Liquide Mittel | 0,97 | 0,59 | 0,32 | 0,05 |
| Nettofinanzverbindlichkeiten | 4,03 | 4,41 | 4,68 | -0,05 |
| Operatives Anlagevermögen | 0,82 | 0,89 | 1,00 | 1,03 |
| Net Working Capital | -0,26 | -0,26 | -0,88 | -0,39 |
| Bilanzsumme | 5,56 | 5,62 | 6,04 | 1,22 |

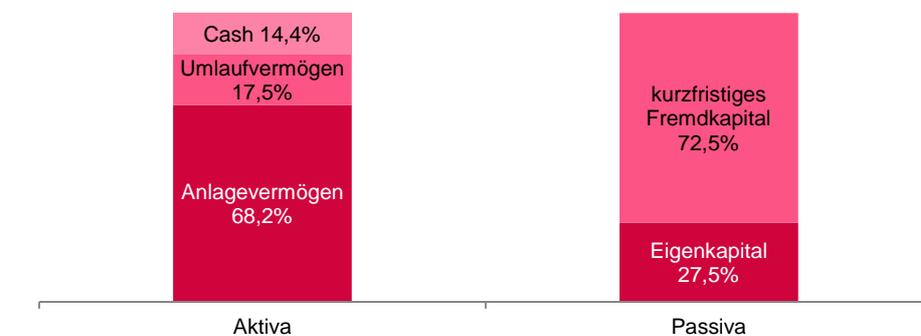
Quelle: Berechnungen GBC

Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg verfügte die LensWista AG über kein bzw. ein negatives Eigenkapital. Im Zuge der Entwicklung der Kontaktlinse aus reinem Silikon war das operative Bild stets durch sehr niedrige bzw. fehlende Umsatzerlöse und entsprechende Verluste geprägt. Die Finanzierung erfolgte dabei seit dem Jahr 2006 über sieben Barkapitalerhöhungen über ein Gesamtvolumen in Höhe von 2,00 Mio. €.

Zudem wurde im Jahr 2006 eine 8,0 % Wandelschuldverschreibung mit einem Gesamtvolumen von 5,00 Mio. € begeben. Diese war im Jahr 2011 zur Rückzahlung fällig. Auf Grund der finanziellen Situation zu diesem Zeitpunkt war dem Unternehmen die Rückzahlung der Anleihe nicht möglich. Daher wurde mit den Gläubigern der Anleihe die Wandelung in Aktien (Debt-Equity-Swap) vereinbart. Im Zuge dessen wurde eine Sachkapitalerhöhung gegen Einlage der Forderungen über 5,00 Mio. € durchgeführt.

Im Zuge des Debt-Equity-Swaps wurde die vollständige Entschuldung der LensWista AG erreicht. Das Eigenkapital belief sich damit Ende 2012 auf 0,64 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 52,2 % entspricht. Auch die Finanzverschuldung belief sich nach der Einbringung der Forderungen auf Null.

Bilanzstruktur 31.12.2013



Quelle: Berechnungen GBC

Die Aktivseite der Bilanz ist durch das Sachanlagevermögen geprägt. Dieses besteht im Wesentlichen aus Maschinen und Anlagen zur Forschung, Entwicklung und Produktion von Kontaktlinsen. Seit Februar 2012 hat die LensWista AG mit einer eigens entwickelten Fertigungsanlage die Möglichkeit Silikonkontaktlinsen in Serienproduktion herzustellen. Neben der Fertigungsanlage verfügt die LensWista AG über Maschinen und Anlagen zur Prüfung und Kategorisierung der Güte von Kontaktlinsen, zur Anpassung der Linsen am Probanden und zur medizinischen Untersuchung.

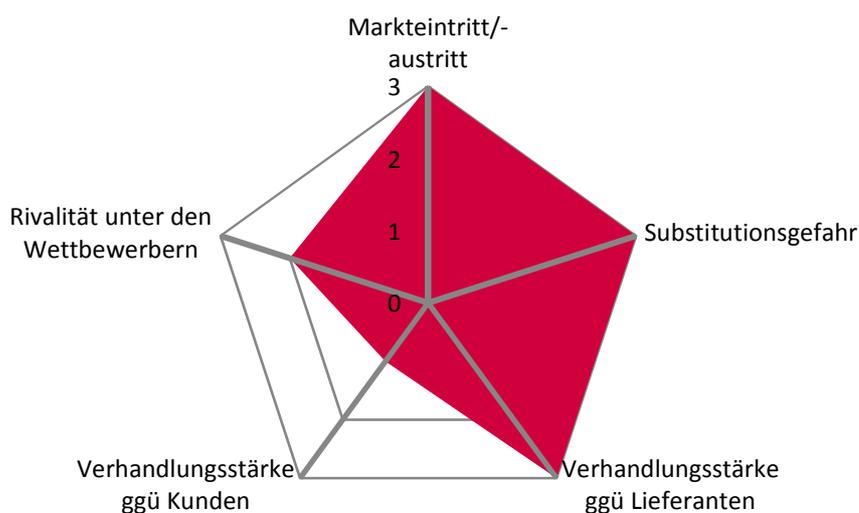
Das Working Capital spielt bei der LensWista AG derzeit noch eine untergeordnete Rolle, da nur ein geringer Vorratsbestand vorhanden ist und auf Grund der noch geringen Umsatzaktivität auch nur geringe Forderungs- und Verbindlichkeitsbestände aus Lieferungen und Leistungen bestehen. Der Cashbestand der LensWista AG betrug zum 31.12.2013 0,05 Mio. €. Wenngleich auf Grund der Auflösung der Verschuldungssituation keine Zinszahlungen mehr anfallen, hemmt die Liquiditätssituation das Wachstum der Gesellschaft. Im Zuge dessen ist es aus unserer Sicht in den kommenden Monaten unausweichlich neue liquide Mittel zuzuführen, um die Vertriebs- und Marketingaktivitäten aufzubauen und die Produktionskapazitäten auszubauen.

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Alleinstellungsmerkmal mit einziger Vollsilikon-Kontaktlinse auf dem Markt • Patentschutz für die Silikon-Kontaktlinse und dem Fertigungsverfahren garantiert langjährige Beibehaltung des Wettbewerbsvorteils • Flache Kostenstruktur und damit niedrige Break-even-Schwelle • Finanzierung ohne zinstragende Verbindlichkeiten stellt eine gute Basis für das zukünftige Wachstum dar | <ul style="list-style-type: none"> • Noch sehr kleine Unternehmensgröße • Notiz der Aktie derzeit nur an der Berliner Börse mit geringem Handelsvolumen • Noch geringe Cashflows erfordern Wachstumsfinanzierung von außen • Das Hauptprodukt, die Dauertragelinse Element SL+, hat derzeit noch keine Zulassung und kann damit noch nicht auf den Markt gebracht werden. Die Zulassung soll jedoch im 1. HJ 2014 erfolgen |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> • Die klaren Vorteile der Silikon-Kontaktlinse gegenüber herkömmlichen Kontaktlinsen sind sehr deutlich und haben daher ein großes Verdrängungspotenzial • Allein der deutsche Markt bietet ein hohes Marktvolumen von über 100 Mio. €. Eine europaweite Expansion könnte nochmals deutlich höhere Potenziale eröffnen • Auf Basis der entwickelten Silikon-Kontaktlinse zur Korrektur von Kurz- und Weitsichtigkeit hat das Unternehmen weitere Linsenarten für den medizinischen Einsatz in der Entwicklungspipeline. Diese könnten bei Markteinführung das Umsatzpotenzial nochmals erhöhen • Auf Grund der kleinen Unternehmensgröße, homogenen Aktionärsstruktur und der attraktiven Patente für die Silikon-Kontaktlinse könnte einer der großen Wettbewerber ein Übernahmeinteresse hegen, was stille Reserven rasch heben würde | <ul style="list-style-type: none"> • Der Markt für Kontaktlinsen ist durch sehr große Wettbewerber geprägt. Diese könnten auf Grund größerer Marketingbudgets den Markteintritt für die LensWista-Produkte erschweren • Die Produkte der LensWista AG könnten von den Kunden nicht angenommen werden, was die Basis des Geschäftsmodells angreifen würde • Die weiteren Produktentwicklungen im Bereich der medizinischen Linsen könnten scheitern, was das Wachstumspotenzial in der Zukunft einschränken würde • Wettbewerber könnten Kontaktlinsen mit noch vorteilhafteren Eigenschaften entwickeln. Dies würde das Alleinstellungsmerkmal der LensWista AG eliminieren |

Wettbewerbskräfteanalyse nach Porter

| Markteintritt/-austritt |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Patentschutz bietet jahrelangen Schutz des Produktes Silikon-Kontaktlinse • Einzigartiges Plasmaverfahren zur Oberflächenbearbeitung von Silikon • Wettbewerbsvorsprung von mindestens 3 Jahren gegenüber Wettbewerb |
| Substitutionsgefahr |
| <ul style="list-style-type: none"> • Hohe gesundheitliche Vorteile stellen klare Alternative gegenüber herkömmlichen Linsen dar, dennoch stellen Brillen und herkömmliche Kontaktlinsen bewährte Substitute dar • Preisniveau der Silikonlinse liegt deutlich über dem herkömmlicher Linsen |
| Verhandlungsstärke gegenüber Lieferanten |
| <ul style="list-style-type: none"> • Einsatzstoffe sind Silikon und Standardchemikalien, welche von unterschiedlichen Lieferanten leicht erhältlich sind • Abnahmemengen sind noch gering und werden auch bei höheren Produktionsvolumina nicht signifikant hoch sein |
| Verhandlungsstärke gegenüber Kunden |
| <ul style="list-style-type: none"> • Positionierung im Hochpreissegment könnte Kunden vom Kauf abhalten • Markt bietet eine Vielzahl von Alternativen und günstigeren Angeboten • Die Nutzung von Kontaktlinsen ist keine medizinische Notwendigkeit |
| Rivalität unter Wettbewerbern |
| <ul style="list-style-type: none"> • Markt ist oligopolistisch geprägt, mit 4 großen Wettbewerbern • Hoher Innovations- und Preisdruck durch zunehmenden Internethandel • Patentschutz schützt LensWista vor Wettbewerb im Bereich der Silikonlinse |



Quelle: GBC AG

Prognose und Modellannahmen

| in Mio. € | GJ 2012 | GJ 2013e | GJ 2014e | GJ 2015e | GJ 2016e |
|------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Gesamtleistung | 2,05 | 0,59 | 1,21 | 4,03 | 9,14 |
| EBITDA (Marge) | 0,78 (38,3 %) | -0,44 (neg.) | -0,26 (neg.) | 0,92 (22,7%) | 3,28 (35,9 %) |
| EBIT (Marge) | 0,58 (28,4 %) | -0,64 (neg.) | -0,50 (neg.) | 0,48 (11,8 %) | 2,28 (25,0%) |
| Periodenergebnis | 0,46 | -0,64 | -0,50 | 0,48 | 2,28 |

Quelle: Berechnungen GBC

Strategie – Vollautomatisierung zur industriellen Massenfertigung

Die Zulassung nach dem Medizinproduktgesetz (MPG) der Dauertragelinse Element SL+ wird für Ende des ersten Halbjahres 2014 erwartet. Die klinische Zulassungsstudie, bei welcher 80 Probanden einbezogen wurden, ist im Februar bereits erfolgreich abgeschlossen worden.

Sobald die Zulassung und CE-Zertifizierung erteilt ist, kann die LensWista AG in den Vertrieb und die serienmäßige Produktion der Vollsilikonlinsen gehen. Hierfür müssen jedoch zunächst noch die notwendigen Strukturen geschaffen werden, was eine entsprechende Investitionsnotwendigkeit nach sich zieht.

Die derzeitige Produktion ist nicht auf die Massenfertigung ausgelegt. Das halbautomatisierte Fertigungsverfahren erreicht keine Stückzahlen im industriellen Umfang. Um die bestehenden Produktionskapazitäten auszuweiten, sind Erweiterungen des Maschinenbestandes um Automatisierungsschritte notwendig, um eine Vollautomatisierung zu erreichen. Der Investitionsbedarf für diesen Schritt beträgt rund 3,8 Mio. €. Dies würde es dem Unternehmen ermöglichen, die Herstellungskapazität von derzeit rund 200 auf bis zu 20.000 Linsen pro Tag auszuweiten.

Weitere 1,2 Mio. € benötigt die LensWista AG, um die Vertriebsaktivitäten auszuweiten. Dabei beabsichtigt die LensWista AG ihr Kernprodukt Element SL+ über einen sogenannten Spezialisten-Launch in den Markt einzuführen. Dabei sollen Augenärzte über Key Opinion Leader (KOL) angesprochen werden, welche Ihren Patienten dann die Silikonlinse der LensWista AG empfehlen. Zusätzlich sollen Vertriebsmitarbeiter eingestellt werden, welche bundesweit Augenärzte kontaktieren. Die Produktreihe Element BL wird hingegen konzeptgemäß über Ophthalmologen und Kliniken vertrieben. Unterstützend dabei wirkt die Vertriebskooperation mit der Geuder AG, einem der führenden Hersteller augenchirurgischer Produkte in Europa.

Zielsetzung – Exit innerhalb der nächsten drei Jahre geplant

Bis zu dem derzeitigen Punkt der Marktreife wurden rund 8 Mio. € in die Entwicklung der Silikonkontaktlinse investiert. Das enorme Potenzial des Produktes eröffnet attraktive Marktchancen. Insbesondere für die vier großen Marktteilnehmer könnte die LensWista AG daher eine interessante strategische Übernahmeoption sein. Die vorstehend beschriebenen Planungen hinsichtlich der Automatisierung der Herstellung sowie des Vertriebs dienen dabei zur Erstellung eines „Proof of Concept“ bzw. dem Beweis der Markttauglichkeit. Insofern dient die nachfolgende Bewertungseinschätzung zur Bestimmung eines fairen Marktwertes der LensWista AG, der sich aus der Vermarktung und Monetarisierung der zur Verfügung stehenden Patente und Zertifizierungen zur Herstellung und Vermarktung von Silikonkontaktlinsen ergibt.

Erwartete Geschäftsentwicklung 2013 - Umsatztreiber fehlt noch - Fixkosten gesenkt

Im GJ 2013 dürfte die LensWista AG weiterhin keine nennenswerten Umsatzerlöse erzielt haben. Hintergrund ist die noch fehlende Zulassung für die Dauertraglinse Element SL+. Hiermit wird erst im 1. HJ 2014 gerechnet.

Weiterhin konnte das Unternehmen jedoch sonstige betriebliche Erträge im Zuge von Know-how-Überlassungen an Dritte generieren, welche wir für das GJ 2013 auf 0,58 Mio. € schätzen. Hierbei handelt es sich um Erlöse aus Lohnfertigung für Dritte mit dem Plasmabeschichtungsverfahren, außerhalb des Anwendungsbereichs der Kontaktlinsen.

Hinsichtlich der Fixkostenstruktur erwarten wir, dass weitere Verbesserungen erreicht wurden. So sollte sich die Senkung des Personalbestandes bereits bemerkbar gemacht haben. Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sollten deutliche Entlastungen zu vermerken sein, was insbesondere auf deutlich niedrigere Rechts- und Beratungskosten zurückzuführen sein sollte. Im Vorjahr machte sich dabei der durchgeführte Debt-Equity-Swap bemerkbar.

Trotz der Kostensenkungen gehen wir jedoch davon aus, dass die LensWista AG im GJ 2013 einen operativen Verlust in Höhe von 0,64 Mio. € auf EBIT-Ebene ausweisen wird, da die korrespondierenden Erträge noch nicht ausreichend hoch sind, um die Fixkostenbasis zu decken. Erst mit der Zulassung der Vollsilikon-Linse zur Sehkorrektur, Element SL+, ist mit wesentlichen Umsatzerlösen zu rechnen, welche dann auch eine nachhaltige Profitabilität ermöglichen. Angesichts fehlender Zinsaufwendungen sollte das Periodenergebnis in 2013 dem EBIT entsprechen.

Potenzialanalyse – Marktvolumen eröffnet großes Umsatzpotenzial

Wie im Abschnitt „Markt- und Marktumfeld“ bereits dargestellt, beträgt das Gesamtmarktpotenzial für die Silikonlinse Element SL+ zur Sehkorrektur rund 106,6 Mio. € pro Jahr, allein in Deutschland. Zudem besteht ein Gesamtmarktvolumen von 6,40 Mio. € pro Jahr für die Verbandlinse Element BL. Ein Marktwachstum haben wir nicht unterstellt. Zudem haben wir nicht unterstellt, dass Anwender von Tageslinsen oder Brillen auf Silikonkontaktlinsen umsteigen könnten. Aus diesen Zahlen abgeleitet, ermitteln wir nachfolgend ein realistisch erreichbares Umsatzpotenzial für die LensWista AG.

| Umsatzpotenzialanalyse I - Produktbereich Element SL+ | |
|--|---------------------|
| Anzahl Kontaktlinsenträger in Deutschland 2013 | 2.940.000 |
| Anzahl Träger Monatslinsen in Deutschland 2013 | 987.840 |
| Erwarteter Marktanteil LensWista AG | 5% |
| Aus Marktanteil resultierender Kundenstamm LensWista AG | 49.392 |
| Verkaufspreis pro Paar Monatslinsen | 40,00 € |
| Jährliches Umsatzpotenzial LensWista AG | 23.708.160 € |

Quelle: GBC

In der obenstehenden Berechnung des Umsatzpotenzials der LensWista AG sind wir lediglich von einer Marktdurchdringung von 5 % ausgegangen, bzw. einer erreichten Zielgruppe von knapp 50.000 Kunden, die im monatlichen Turnus die Silikonlinsen beziehen. Das sich daraus ergebende Umsatzpotenzial von 23,71 Mio. € macht deutlich, dass bereits bei konservativen Annahmen hohe Wachstumspotenziale möglich sind. Das gilt vor allem vor dem Hintergrund der deutlichen Vorteile der Silikonlinse gegenüber allen anderen derzeit am Markt verfügbaren Produkten.

Zur Überprüfung der obenstehenden Annahmen haben wir eine weitere Rechnung durchgeführt, ausgehend vom derzeitig bestehenden Marktvolumen für Monatslinsen, das 106,6 Mio. € beträgt.

| Umsatzpotenzialanalyse II - Produktbereich Element SL+ | |
|---|---------------------|
| Marktvolumen Monatslinsen in Deutschland 2013 | 106.627.248 € |
| Anzahl Träger Monatslinsen in Deutschland 2013 | 987.840 |
| Derzeitiger Durchschnittspreis pro Linsenpaar / Monat in Dtl. | 8,99 € |
| Verkaufspreis pro Paar Monatslinsen LensWista AG | 40,00 € |
| Faktor | 4,00 |
| Erwarteter Marktanteil LensWista AG | 5% |
| Jährliches Umsatzpotenzial LensWista AG | 21.325.450 € |

Quelle: GBC

Das Marktvolumen von 106,6 Mio. € bezieht sich auf die derzeitigen Preisverhältnisse für aktuell auf dem Markt verfügbare Monatslinsen. Das Preisniveau der LensWista-Linsen soll jedoch rund 4 Mal so hoch liegen. Auch hier wiederum ausgehend von einem erwarteten Marktanteil von nur 5 %, errechnet sich ein Umsatzpotenzial in Höhe von 21,3 Mio. €.

Das zweite Produkt der LensWista AG ist die Verbandlinse Element BL, welche zur Behandlung von Hornhautverletzungen eingesetzt wird. Die nachfolgende Tabelle zeigt das jährliche Umsatzpotenzial auf. Hier haben wir das Erreichen eines Anteils am Gesamtmarkt für Verbandlinsen in Höhe von einem Drittel angenommen, da es bisher keine einzige zugelassene Alternative zur Element BL am Markt gibt und das Erfolgspotenzial mangels Substituten entsprechend hoch ist.

| Umsatzpotenzialanalyse - Produktbereich Element BL | |
|--|--------------------|
| Hornhautverletzungen pro Jahr in Deutschland | 400.000 |
| Anteil der Fälle mit Eignung einer Behandlung mit Verbandlinse | 80% |
| Fälle von Hornhautverletzungen mit Eignung der Verbandlinse | 320.000 |
| Marktanteil LensWista AG | 33% |
| Verkaufspreis pro Verbandlinse | 30 € |
| Jährliches Umsatzpotenzial LensWista AG | 3.200.000 € |

Quelle: GBC

Der gemittelte Wert beider Umsatzpotenzialanalysen für das Produkt Element SL+ sowie der Umsatzpotenzialanalyse für das Produkt Element BL ergibt ein Gesamtumsatzpotenzial in Höhe von 25,72 Mio. € pro Jahr. Dieses Umsatzvolumen würde bei einem Verkaufspreis von 40 € pro Linsenpaar eine tägliche Linsenproduktion von 6.000 Stück erfordern. Die geplante Automatisierung der Anlagen würde jedoch einen täglichen Ausstoß von bis zu 20.000 Stück erlauben.

Den Wert von 25,72 Mio. € setzen wir als jährlichen Maximalwert fest, wengleich die zu Grunde liegenden Annahmen sehr konservativ gewählt sind. So rechtfertigen die Alleinstellungsmerkmale der Silikonlinsen z.B. ohne weiteres auch die Annahme eines höheren Marktanteils. Das maximale Umsatzpotenzial von 25,72 Mio. € haben wir in unserem DCF-Modell als Zielgröße für den zweiten Planungshorizont der Stetigkeitsphase zu Grunde gelegt und darüber hinausgehend kein weiteres Wachstum angenommen.

Erlöse aus dem Bereich der Lohnfertigung, so wie sie das Unternehmen bereits derzeit mit Dritten erzielt, haben wir in unserer Potenzialanalyse vollständig unberücksichtigt

gelassen. Jedoch bietet sich auch hier ein Erlöspotenzial in siebenstelliger Höhe pro Jahr.

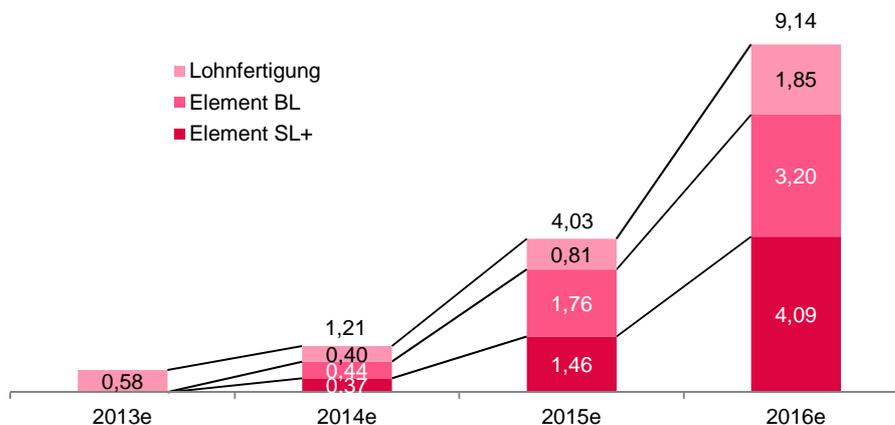
Umsatzprognosen – Hohe Wachstumsraten nach Markteinführung

Das Ergebnis der vorstehenden Umsatzpotenzialanalyse von 25,72 Mio. € haben wir in unserer Discounted Cashflow-Analyse als Zielwert für das Ende der zweiten Planungsperiode im Jahr 2021 angesetzt.

Für die nähere Zukunft des konkreten Planungshorizontes der Jahre 2014-2016 haben wir vielmehr nochmals konservativere Erwartungen zu Grunde gelegt. Derzeit verfügt die LensWista AG nur über eine halbautomatisierte Fertigung, mit einer täglichen Produktionsmenge von 200 Linsen bzw. 1.800 Linsenpaaren pro Monat. Um deutlich größere Stückzahlen herstellen zu können, bedarf es noch signifikanter Investitionen in den Anlagenbestand. Zudem ist davon auszugehen, dass es im Vertrieb der Linsen einer gewissen Anlaufphase bedarf, bevor sich die Silikonlinsen am Markt durchsetzen.

Unterstützend bei der Einführung der Verbandlinse Element BL sollte dabei die Kooperation mit Geuder sein, mit denen seit Herbst 2013 eine Vertriebsvereinbarung besteht. Nachdem Anfang 2014 die europaweite Bemusterung begonnen hat, ist für 2014 bereits von einem signifikanten Umsatzbeitrag der Element BL auszugehen. Wir erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 0,88 Mio. € und damit in nennenswerter Höhe bereits für das GJ 2014. In den Folgejahren gehen wir davon aus, dass bis zum GJ 2016 der maximale Umsatz von 3,20 Mio. € gemäß unserer Umsatzpotenzialanalyse erreicht wird (siehe Potenzialanalyse).

Erwartete Umsatzverteilung nach Produktgruppen



Quelle: GBC

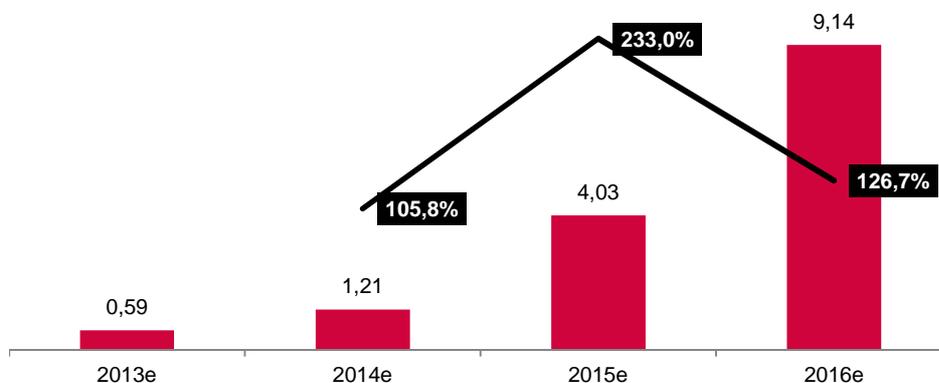
Auch für die Sehkorrekturlinse Element SL+ erwarten wir in 2014 bereits erste nennenswerte Umsätze in Höhe von rund 0,37 Mio. €. Diese bewegen sich auf einem noch geringen Niveau, da sowohl die Zulassung der Linse, als auch der Ausbau der Produktion voraussichtlich erst Ende des 1. HJ 2014 erfolgen wird, so dass nur für das 2. HJ 2014 mit einem Umsatzbeitrag zu rechnen ist. Insofern beinhaltet unsere Umsatzerwartung für 2014 lediglich ein Potenzial, das auf Basis der bestehenden Anlagenkapazitäten gedeckt werden kann.

Unsere Umsatzerwartung für das GJ 2016 beinhaltet lediglich eine Nutzerzahl von rund 8.500 monatlichen Nutzern der Silikonlinse der LensWista AG. Angesichts der außerordentlich innovativen Eigenschaften der Linse, sehen wir diese Annahme als sehr konservativ an. Derzeit gibt es in Deutschland rund 8.000 Augenärzte, was bedeutet, dass jeder Augenarzt in Deutschland nur einen Patienten für die Silikonlinsen der

LensWista AG gewinnen müsste, um die Planzahlen 2016 zu erreichen. Durchschnittlich sollten hier merklich höhere Werte erreicht werden können.

In der Lohnfertigung gehen wir für das GJ 2014 nur von einem Beitrag in Höhe von 0,40 Mio. € aus, nachdem im GJ 2013 0,58 Mio. € umgesetzt wurden. In den kommenden Jahren planen wir bei der Lohnfertigung jedoch weitere Steigerungen ein. Hierbei werden sog. Resomermatrizen gefertigt, welche als Grundlage zur Herstellung biologischen Materials dienen, etwa für Hauttransplantationen. Die Herstellungspreise liegen bei Instituten derzeit bei ca. 9.000 € pro 100g bearbeitetes Material. In unseren Planungen haben wir einen Verkaufspreis von lediglich 7.000 € pro 100g angenommen sowie eine jährliche Verdoppelung der Umsatzerlöse aus der Lohnfertigung, ausgehend von lediglich rund 5.800g bearbeitetem Material in 2014. In 2013 wurden bereits fast 7.000g Material bearbeitet.

Erwartete Gesamtumsatzentwicklung (in Mio. €) und Wachstumsraten (in %)



Quelle: Prognosen GBC

Insgesamt ergibt sich damit eine Umsatzerwartung in Höhe von 1,21 Mio. € für das GJ 2014. In den Folgejahren ist im Zuge der erwartungsgemäß guten Entwicklung der einzelnen Produktgruppen von einer weiteren dynamischen Entwicklung auszugehen. Auf Grund der niedrigen Ausgangsbasis sind daher dreistellige Wachstumsraten zu erwarten. Absolut gesehen prognostizieren wir für das GJ 2015 Umsatzerlöse in Höhe von 4,03 Mio. € und für das GJ 2016 in Höhe von 9,14 Mio. €. Die starken Zuwächse ergeben sich dabei aus der erwarteten steigenden Marktdurchdringung ab dem 2. HJ 2014 und einer entsprechenden Erhöhung der abgesetzten Stückzahlen.

Dabei ist zu beachten, dass auch bei einem Umsatz von 9,14 Mio. €, so wie für das GJ 2016 prognostiziert, nur ca. 102.000 Linsenpaare der Element SL+ pro Jahr bzw. rund 8.500 Linsenpaare pro Monat abgesetzt werden müssen. Diese abzusetzende Stückzahl entspricht dabei lediglich einem Anteil an allen in Deutschland abgesetzten Monatslinsen von 1 %. Zudem müssen zum Erreichen dieser Prognose pro Monat lediglich 13.300 Verbandlinsen Element BL zum Einsatz kommen. Dies sind jeweils Planungsgrößen, die ohne weiteres schnell erreicht werden sollten, sobald der Vertrieb der Linsen offensiv vorangetrieben wird.

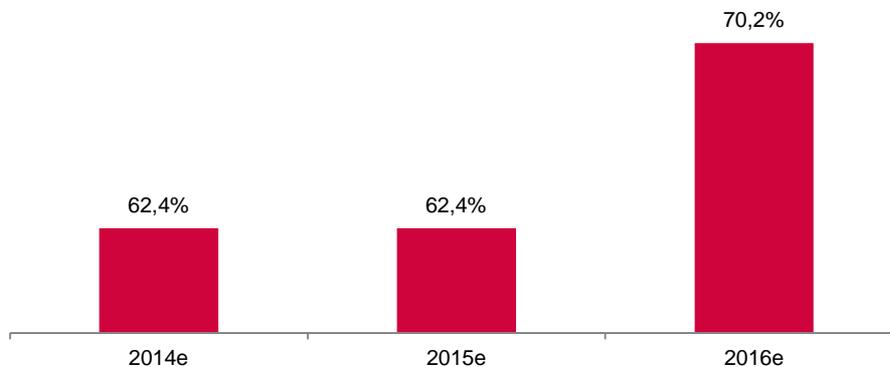
Ergebnisprognosen – EBIT-Margen von 25 % in drei Jahren erreichbar

Wie bei den Umsatzprognosen haben wir auch bei den Ergebnisprognosen sehr konservative Annahmen angesetzt. Dennoch sollten mit den deutlich steigenden Umsatzerlösen hohe Skaleneffekte erzielt werden, die zu entsprechenden Margensteigerungen führen sollen.

Einer der wesentlichen Faktoren sind dabei die Materialkosten, die prozentual zum Umsatz einen deutlichen Rückgang erfahren werden. Dies ist insbesondere auf Grund von Einkaufseffekten mit steigenden Produktionsvolumina zu begründen. Neben dem Silikon werden für die Herstellung der Linsen Standardchemikalien verwendet, die bei allen großen Herstellern bezogen werden können. Ein Engpass bei den Einsatzmaterialien ist daher auch bei großen Produktionsmengen nicht zu erwarten.

Da der Materialeinsatz bei 0,08g Silikon pro Linse recht niedrig ist, wird die LensWista AG schon bei niedrigen Produktionsmengen eine hohe Rohertragsmarge von über 60 % erwirtschaften. Konservativ haben wir diese auch für das GJ 2015, trotz einer erwarteten Umsatzverdopplung, unverändert belassen. Erst im GJ 2016 gehen wir dann von einer Rohertragsmarge in Höhe von über 70 % aus. In dieser Größenordnung sollte sich diese dann auch in den darauffolgenden Jahren bewegen.

Erwartete Entwicklung der Rohertragsmarge



Quelle: Berechnung GBC

Die weiteren Kostenpositionen betreffend, werden vor dem Hintergrund der Expansion des Unternehmens steigende absolute Größenordnungen zu erwarten sein. So ist im Personalbereich der Aufbau der Belegschaft von derzeit 6 Mitarbeitern auf 12 Mitarbeiter im GJ 2015 sowie auf 23 im GJ 2016 geplant. Diese jeweilige Verdopplung der Mitarbeiterzahl schlägt sich entsprechend in stark steigenden Personalaufwendungen nieder. Vor allem in den Bereichen Produktion, Vertrieb und Entwicklung soll der Personalbestand ausgebaut werden.

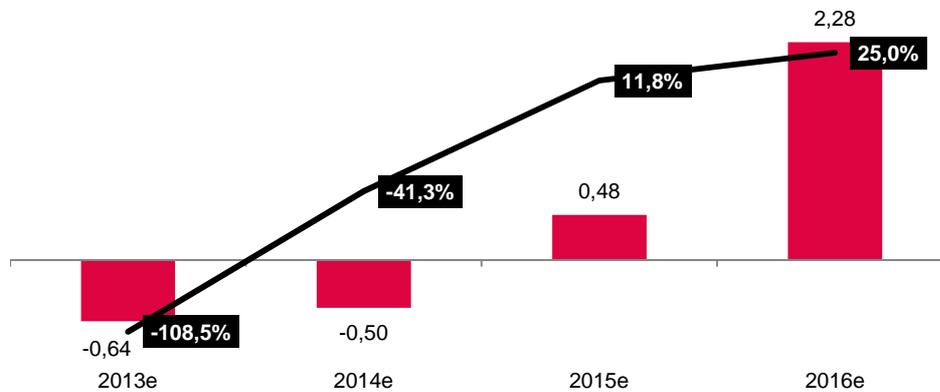
Auch die Abschreibungen werden einen signifikanten Anstieg erfahren, was vor dem Hintergrund der Erweiterungsinvestitionen in die Produktionsanlagen zu sehen ist. Hier sind in einem ersten Schritt Investitionen in das Anlagevermögen in Höhe von 3,80 Mio. € geplant, um die Vollautomatisierung der Produktion zu erreichen. Weitere Investitionsvorhaben zur Optimierung der Produktion sind darüber hinaus in einem weiteren Schritt geplant. Im Zuge dessen erwarten wir, dass die Abschreibungen jährlich nahezu eine Verdopplung erfahren und im GJ 2016 bei rund 1,00 Mio. € liegen werden. Ab dem GJ 2017 haben wir keine weiteren Investitionen in das Anlagevermögen angenommen.

Nicht zuletzt sollten auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen zunehmen, was insbesondere auf Marketing- und Vertriebskosten, Entwicklungskosten und Mietaufwendungen zurückzuführen sein sollte. Dennoch werden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf Grund hoher Fixkostenanteile sinkende Kostenquoten aufweisen und einen wesentlichen Beitrag zur Skalierung leisten.

Entsprechend der erwarteten Kostenentwicklungen gehen wir davon aus, dass die LensWista AG im GJ 2014 zwar noch einen Verlust auf EBIT-Ebene, aber mit

steigenden Umsatzerlösen dann ab dem GJ 2015 deutlich positive operative Ergebnisse erzielen wird. Für das GJ 2016 gehen wir dann von einer EBIT-Marge in Höhe von 25,0 % aus.

Erwartete Entwicklung EBIT und EBIT-Marge



Quelle: Prognose GBC

Da das Unternehmen unverschuldet ist, fällt erwartungsgemäß kein Zinsaufwand an. Auch verfügt das Unternehmen über Verlustvorträge in Höhe von rund 5 Mio. €, so dass in den kommenden Jahren auch bei steigender Rentabilität nicht von wesentlichen Steuerzahlungen ausgegangen werden muss. Insofern wird das erzielte Jahresergebnis im Wesentlichen dem EBIT-Beitrag gleichen.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die LensWista AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2014, 2015 und 2016 in Phase 1, erfolgt von 2017 bis 2021 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 23,0 % pro Jahr. Damit ergibt sich für das Jahr 2021 ein Zielumsatzwert von 25,72 Mio. €. Diese Größenordnung haben wir als mittelfristigen Potenzialumsatz für die LensWista AG ermittelt (siehe Seite 26/27). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 40,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 schrittweise ansteigend von 0 % auf 25 % berücksichtigt, da derzeit noch rund 5 Mio. € Verlustvorträge existieren. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 0,0 %, da wir von einem Potenzialumsatz in Höhe von 25,71 Mio. € ausgehen, welcher bereits zum Ende des Planungshorizonts 2 erreicht wird.

Die Bewertung ist nach dem Post-Money-Verfahren erfolgt. Namentlich haben wir Kapitalerhöhungen für das GJ 2014 um 2,0 Mio. € und für das GJ 2015 um weitere 3,0 Mio. € antizipiert. Hintergrund dessen ist, dass die zukünftige Entwicklung nur in der in dieser Studie dargestellten Form stattfinden kann, wenn dem Unternehmen entsprechend Mittel zugeführt werden, um die Produktion zur Automatisierung und die Vertriebsaktivitäten auszubauen.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der LensWista 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 1,00.

Auf Grund des frühen Unternehmensstadiums, der noch sehr kleinen Unternehmensgröße und des geringen Handelsvolumens der Aktie veranschlagen wir eine Risikoprämie in Höhe von ebenfalls 7,5 %. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 15,0 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jährigen Zinssatz + Risikoprämie). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 15,0 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 15,0 % errechnet. Der daraus resultierende **faire Unternehmenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2015 beträgt damit 35,74 Mio. €** Bei einer Aktienanzahl von 13,0 Mio. Stück entspricht dies einem **Wert pro Aktie von dann 2,75 €**.

DCF-MODELL

LensWista AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 20,0% | ewiges Umsatzwachstum | 0,0% |
| EBITDA-Marge | 40,0% | ewige EBITA - Marge | 37,5% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 10,7% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 0,0% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase | estimate | | consistency | | | | | | final |
|---------------------------------|----------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | GJ 14e | GJ 15e | GJ 16e | GJ 17e | GJ 18e | GJ 19e | GJ 20e | GJ 21e | Endwert |
| in Mio. EUR | | | | | | | | | |
| Umsatz (US) | 1,21 | 4,03 | 9,14 | 11,24 | 13,82 | 17,00 | 20,91 | 25,72 | |
| US Veränderung | 105,8% | 233,0% | 126,7% | 23,0% | 23,0% | 23,0% | 23,0% | 23,0% | 0,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 0,44 | 0,55 | 0,98 | 1,35 | 1,86 | 2,56 | 3,53 | 4,86 | |
| EBITDA | -0,26 | 0,92 | 3,28 | 4,49 | 5,53 | 6,80 | 8,36 | 10,29 | |
| EBITDA-Marge | -21,5% | 22,7% | 35,9% | 40,0% | 40,0% | 40,0% | 40,0% | 40,0% | |
| EBITA | -0,50 | 0,48 | 2,28 | 3,50 | 4,64 | 6,01 | 7,65 | 9,65 | |
| EBITA-Marge | -41,3% | 11,8% | 25,0% | 31,1% | 33,6% | 35,3% | 36,6% | 37,5% | 37,5% |
| Steuern auf EBITA | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -0,90 | -1,53 | -2,41 | |
| zu EBITA | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 15,0% | 20,0% | 25,0% | 30,0% |
| EBI (NOPLAT) | -0,50 | 0,48 | 2,28 | 3,50 | 4,64 | 5,10 | 6,12 | 7,24 | |
| Kapitalrendite | -203,4% | 22,9% | 36,4% | 46,5% | 55,8% | 68,8% | 92,4% | 122,3% | 127,8% |
| Working Capital (WC) | -0,67 | -1,02 | -1,79 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| WC zu Umsatz | -55,2% | -25,4% | -19,6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | |
| Investitionen in WC | -0,07 | 0,36 | 0,77 | -1,79 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 2,74 | 7,30 | 9,31 | 8,31 | 7,42 | 6,63 | 5,92 | 5,29 | |
| AFA auf OAV | -0,24 | -0,44 | -1,00 | -1,00 | -0,89 | -0,79 | -0,71 | -0,63 | |
| AFA zu OAV | 8,7% | 6,0% | 10,7% | 10,7% | 10,7% | 10,7% | 10,7% | 10,7% | |
| Investitionen in OAV | -2,00 | -5,00 | -3,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Investiertes Kapital | 2,08 | 6,28 | 7,52 | 8,31 | 7,42 | 6,63 | 5,92 | 5,29 | |
| EBITDA | -0,26 | 0,92 | 3,28 | 4,49 | 5,53 | 6,80 | 8,36 | 10,29 | |
| Steuern auf EBITA | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -0,90 | -1,53 | -2,41 | |
| Investitionen gesamt | -2,07 | -4,64 | -2,23 | -1,79 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Investitionen in OAV | -2,00 | -5,00 | -3,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Investitionen in WC | -0,07 | 0,36 | 0,77 | -1,79 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | -2,33 | -3,73 | 1,04 | 2,70 | 5,53 | 5,90 | 6,83 | 7,87 | 45,16 |

| | | |
|-------------------------------------|-------|-------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 28,37 | 36,34 |
| Barwert expliziter FCFs | 11,35 | 16,78 |
| Barwert des Continuing Value | 17,01 | 19,56 |
| Nettoschulden (Net debt) | 0,12 | 0,60 |
| Wert des Eigenkapitals | 28,25 | 35,74 |
| Fremde Gewinnanteile | 0,00 | 0,00 |
| Wert des Aktienkapitals | 28,25 | 35,74 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 10,00 | 13,00 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 2,82 | 2,75 |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|--------------------|--------|
| risikolose Rendite | 2,0% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 2,36 |
| Eigenkapitalkosten | 15,0% |
| Zielgewichtung | 100,0% |
| Fremdkapitalkosten | 5,0% |
| Zielgewichtung | 0,0% |
| Taxshield | 28,7% |
| WACC | 15,0% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 13,0% | 14,0% | 15,0% | 16,0% | 17,0% |
| 107,8% | 2,87 | 2,68 | 2,51 | 2,37 | 2,25 |
| 117,8% | 3,02 | 2,81 | 2,63 | 2,48 | 2,35 |
| 127,8% | 3,17 | 2,94 | 2,75 | 2,58 | 2,44 |
| 137,8% | 3,33 | 3,08 | 2,87 | 2,69 | 2,54 |
| 147,8% | 3,48 | 3,21 | 2,98 | 2,79 | 2,63 |

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 $\leq - 10 \%$. |

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/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: (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 Interessenskonflikte 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:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), 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