

11.04.2014**GBC AG: Investment im Fokus – LensWista AG****Revolution auf dem Kontaktlinsenmarkt +++ Einzigartiges Alleinstellungsmerkmal**

Unternehmen: LensWista AG*

ISIN: DE000A0LR803

Analysten: Felix Gode, Cosmin Filker

Kursziel: 2,75 €

Aktueller Kurs: 1,00 € (11.04.2014; 15:00 Uhr, Berlin)

Rating: KAUFEN

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Hohe Sauerstoffdurchlässigkeit ermöglicht 30 Tage dauerhaftes Tragen der Kontaktlinsen

Der LensWista AG ist es als erstes Unternehmen weltweit gelungen eine Kontaktlinse aus reinem Silikon herzustellen. Diese 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.

Start der Vermarktung für das 2. HJ 2014 erwartet – Kontaktlinsenmarkt bietet hohes Potenzial

Die LensWista AG verfügt dabei 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 und Augenoperationen. Diese ist bereits zum Vertrieb zugelassen und wird vermarktet, unter anderem in Kooperation mit der Geuder AG, einem führenden Hersteller innovativer augenchirurgischer Instrumente und Gerätesysteme.

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.

Hohes Umsatzwachstum in den kommenden Jahren zu erwarten – Break-even bereits 2015

Da die LensWista AG in den vergangenen Jahren ihren Hauptfokus auf die Entwicklung der Silikonlinsen gelegt hat, werden derzeit noch keine nennenswerten Umsätze aus dem Hauptprodukt, der Silikonlinse, erzielt. Trotz einer flachen Kostenstruktur wurde

daher voraussichtlich auch im GJ 2013 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.

Nach der erwarteten Zulassung der Dauertragelinse zum Ende des 1. HJ 2014 sollte eine rasche Entwicklung der Umsatzerlöse erfolgen, basierend auf den einzigartigen Alleinstellungsmerkmal der Silikonlinse, das auch durch entsprechende Patente über die nächsten Jahre erhalten bleiben wird. Insofern erwarten wir bereits für 2014 Umsatzerlöse in Höhe von 1,21 Mio. €, die sich in 2015 auf 4,03 Mio. € potenzieren sollten. 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. €.

Perspektivisch gesehen, haben wir in unseren Modellannahmen 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. € jährlich, das in den nächsten 7 Jahren bis zum Jahr 2021 erreicht werden kann. Dann sollten auch EBIT-Margen von über 35 % erzielt werden können.

Derzeitiger Aktienkurs spiegelt Perspektiven der LensWista AG bei weitem nicht wider

Auf Basis unserer konservativen Annahmen und eines WACC von 15 % haben wir für die LensWista AG einen fairen Unternehmenswert von 35,74 Mio. € ermittelt. Die Bewertung ist dabei 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 dargestellten Form stattfinden kann, wenn dem Unternehmen entsprechend Mittel zugeführt werden, um die Produktion zur Automatisierung und die Vertriebsaktivitäten auszubauen. Auf Basis der verwässerten Aktienanzahl von 13 Mio. Stück errechnet sich ein fairer Wert pro Aktie von 2,75 €, der deutlich über dem aktuellen Kursniveau liegt. Damit ergibt sich für die Aktie der LensWista AG das Rating KAUFEN.

Hinweis: Unsere ausführliche Researchstudie erhalten Sie unter folgendem Link zum Download: <http://www.more-ir.de/d/12247.pdf>

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. Chefanalyst GBC AG
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst GBC AG

§ 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