



## **Researchstudie (Update)**

### **SYGNIS AG**



**„Produkteinführungsplan erfüllt; Vertriebsnetzwerk ausgebaut;  
Kapitalerhöhung erhöht finanziellen Spielraum für weiteren  
Vertriebsausbau erheblich“**

**Kursziel: 3,75 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 14**

## SYGNIS AG \*4;5a;5b;6a;10;11

### Kaufen

Kursziel: 3,75

aktueller Kurs: 1,95  
19.11.2015 / ETR / 17:00 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1RFM03  
WKN: A1RFM0  
Börsenkürzel: LIO1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 13,495  
Marketcap<sup>3</sup>: 26,32  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 24,83  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 42,8 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
EQUINET AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA  
gode@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Biotechnologie

Fokus: Entwicklung und Vermarktung von  
DNA-Technologien

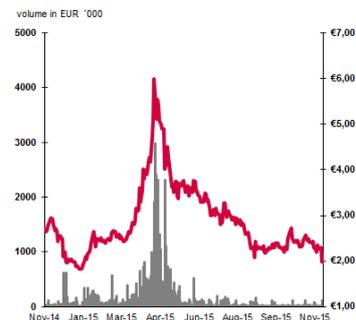
Mitarbeiter: 21 Stand: 30.09.2015

Gründung: 1997

Firmensitz: Heidelberg

Vorstand: Pilar de la Huerta

Die SYGNIS AG mit Sitz in Heidelberg und Madrid ist ein im Prime Standard der Deutschen Börse gelistetes Life Science-Unternehmen. Entsprechend der im Jahr 2012 neu definierten Geschäftsstrategie fokussiert sich das Unternehmen auf die Entwicklung und Vermarktung von neuartigen molekularbiologischen Technologien, z.B. im Bereich der DNA-Amplifikation (Vervielfältigung) und -Sequenzierung (Auslesen). Für eines der Hauptprodukte QualiPhi<sup>®</sup>, einer verbesserten Polymerase zur DNA-Amplifizierung, wurde im Juli 2012 eine Lizenzvereinbarung mit Qiagen zur weltweiten exklusiven Vermarktung geschlossen. Anfang 2014 hat Qiagen mit der Vermarktung des SYGNIS-Produktes begonnen. Flankierend hierzu wurde die Vermarktung von PrimPol im Rahmen einer eigenen Produktlinie TruePrime<sup>™</sup> gestartet. Darüber hinaus wurde mit SunScript<sup>™</sup> eine zweite eigene Produktlinie auf den Markt gebracht. Neben der Eigenvermarktung hat die SYGNIS AG eine Reihe nicht-exklusiver Vertriebspartnerschaften abgeschlossen. Bereits jetzt werden neben Deutschland auch Spanien, Frankreich, Finnland, China, Australien, Belgien, Kanada, Großbritannien, Irland, Schweiz, Taiwan und Japan (weltweit zweitgrößter Markt für Life Science-Produkte) abgedeckt. Der Abschluss weiterer Vertriebspartnerschaften, insbesondere in den USA, sowie der Ausbau der Eigenvermarktung stehen im aktuellen Fokus der Gesellschaft.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	0,39	0,70	2,75	4,80
EBITDA	-2,63	-3,09	-0,56	0,66
EBIT	-3,21	-3,44	-0,82	0,40
Jahresüberschuss	-3,48	-3,54	-0,98	0,21

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,33	-0,27	-0,07	0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	63,33	35,47	9,03	5,17
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	37,62
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	62,07
KGV	neg.	neg.	neg.	125,31
KBV	3,15			

### Finanztermine

08.12.15: 20.MKK - München  
23.11.15: Eigenkapitalforum Frankfurt

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
8.10.2015: RS / 3,75 / KAUFEN  
09.03.2015: RS / 4,05 / KAUFEN  
21.01.2015: RS / 4,05 / KAUFEN  
15.12.2014: RS / 4,05 / KAUFEN  
19.11.2014: RS / 4,05 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 15

## EXECUTIVE SUMMARY

- Mit der Veröffentlichung des 9-Monatsberichtes 2015 hat die SYGNIS AG Zahlen präsentiert, welche im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen sind. Das noch niedrige Umsatzniveau in Höhe von 0,31 Mio. € (9M/14: 0,30 Mio. €) spiegelt die noch frühe Vermarktungsphase der zwei wichtigsten Produktlinien TruePrime™ und SunScript™ wider. Beide Produktlinien wurden erst im laufenden Geschäftsjahr 2015 global in den Markt eingeführt, was bedeutet, dass diese zunächst eine typische Vorlaufzeit durchlaufen müssen.
- Ausgehend von den noch niedrigen Umsatzbeiträgen, wobei im Q3 2015 ein Anstieg bei den verkauften Kits auf 149 (1.HJ 2015: 102) verzeichnet wurde, weist die SYGNIS AG in den 9-Monatszahlen 2015 erwartungsgemäß noch ein negatives EBIT in Höhe von -2,71 Mio. € (9M/14: -2,27 Mio. €) aus. Hier sind zum Teil auch Sonderbelastungen im Zusammenhang mit der Optimierung der administrativen Strukturen (Reduktion der Mitarbeiterzahl, Umzug innerhalb Heidelbergs und Transformation in Heidelberg zum Produktionsstandort) enthalten, welche sich auf 0,36 Mio. € belaufen. Ohne Sondereffekte hätte die SYGNIS AG eine nahezu konstante EBIT-Entwicklung (bereinigtes EBIT: -2,35 Mio. €) erreicht.
- Der Fokus der SYGNIS AG lag in der abgelaufenen Berichtsperiode demnach auf der Einführung der beiden neuen Produktlinien sowie auf der Ausweitung des Vertriebsnetzwerkes als wichtiger Bestandteil des Eigenvertriebs. Mit der Markteinführung von fünf Kits innerhalb der beiden Produktlinien hat die Gesellschaft den Produkteinführungsplan erfüllt. Die Produkte werden derzeit neben Deutschland auch in Spanien, Frankreich, Belgien, Kanada, Großbritannien, Australien, China, Finnland, Irland, Schweiz, Taiwan und Japan vertrieben. Zugleich können diese auch direkt über den neu errichteten Online-Shop erworben werden.
- Ein weiterer wesentlicher Aspekt ist die Liquiditätsausstattung der SYGNIS AG, vor dem Hintergrund der noch niedrigen Vermarktungsumsätze und des damit verbundenen negativen Cashflows. Der Cashbestand liegt zum 30.09.2015 bei 0,61 Mio. € (31.12.14: 3,76 Mio. €) und wird nach erfolgreicher Kapitalerhöhung wieder deutlich zunehmen. Durch die Ausgabe von 3,86 Mio. neuen Aktien zu einem Bezugspreis von 1,90 € je Aktie (Bezugsverhältnis 7:2) soll dabei das Eigenkapital brutto um 7,33 Mio. € gesteigert werden. Der Liquiditätserlös soll in erster Linie für die Finanzierung des operativen Geschäftes bis zur Erreichung des Break-Even spätestens zum 31. Dezember 2017 verwendet werden. Darüber hinaus plant die SYGNIS AG die Teilrückzahlung von Förderkrediten sowie die Vorhaltung von Liquidität zur Erhöhung der finanziellen Flexibilität.
- Wir haben unsere zuletzt publizierten Prognosen (siehe Researchstudie vom 08.10.2015) unverändert belassen und damit die aktuell laufende Kapitalerhöhung noch nicht einbezogen (pre money). Nach Abschluss der Kapitalerhöhung werden wir unsere Prognoseplanung unter Einbezug der frischen Liquidität aktualisieren.
- Angesichts der damit unveränderten Prognosen bestätigen wir das im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells errechnete Kursziel zum Ende des Geschäftsjahres 2016 in Höhe von 3,75 € je Aktie (pre money). Ausgehend vom aktuellen Kursniveau von vergeben wir damit weiterhin das Rating KAUFEN.

## INHALTSVERZEICHNIS

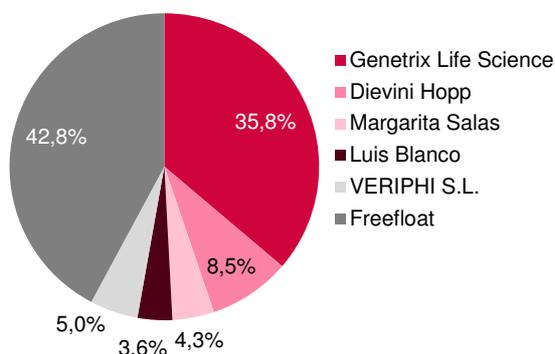
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Produktpipeline und Vertriebskooperationen .....	4
Geschäftsentwicklung 9 Monate 2015 .....	7
Bilanzielle und Liquiditätssituation zum 30.09.2015.....	8
<b>Kapitalerhöhung 2015 .....</b>	<b>9</b>
<b>Unternehmensprognosen und Bewertung .....</b>	<b>11</b>
Umsatz- und Ergebnisprognosen.....	12
Bewertungsergebnis .....	13
<b>Anhang .....</b>	<b>14</b>

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Genetrix Life Sciences A.B.	35,8%
Dievini Hopp Bio Tech Holding GmbH & Co. KG	8,5%
Margarita Salas	4,3%
Luis Blanco	3,6%
VERIPHI S.L.	5,0%
<b>Freefloat</b>	<b>42,8%</b>

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG; Stand: 09.11.2015

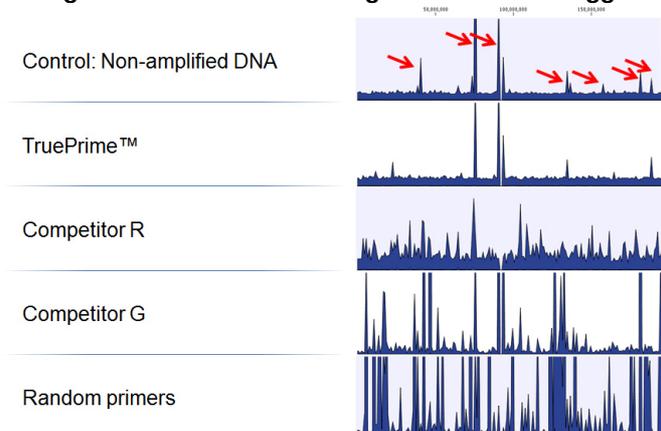


### Produktpipeline und Vertriebskooperationen

Das bisherige Geschäftsjahr 2015 stand bei der SYGNIS AG im Zeichen der Markteinführung neuer Produkte einerseits sowie der Ausweitung der Vertriebskanäle andererseits. Dabei wurden bei den aktuell wichtigsten Produktlinien TruePrime™ und SunScript™ insgesamt fünf neue Kits auf globaler Ebene eingeführt.

Der Fokus der **TruePrime™**-Linie liegt auf der Vervielfältigung (Amplifikation) der Gesamtheit der vererbaren Informationen ohne den Einsatz synthetischer Primer, also durch Primase erzeugter kurzer RNA-Startmoleküle. Es können demnach begrenzte Mengen an DNA und RNA in einer Probe für heutige Sequenzierungstechnologien einsetzbar gemacht werden. Flankierend hierzu ist die **SunScript™**-Produktlinie eine innovative reverse Transkriptase für die Transformation von RNA in DNA. Hierbei werden RNA-Moleküle effektiv in DNA-Molekülen überführt, um sie für weitere Analysen verfügbar zu machen. Innerhalb dieser beiden proprietären Produktlinien kann die SYGNIS AG einzelne Kits entwickeln, um die nach wie vor hohen Bedürfnisse im Bereich der Polymerase zu bedienen. Komplettiert wird das Produktportfolio durch **QualiPhi®** (an Qiagen auslizenziert), die **Double Switch Technologie** (auslizenziert an Thermo Fisher Scientific), sowie durch **PrimPol**. Insgesamt umfassen die SYGNIS-Produkte die Märkte der isothermalen DNA- und RNA-Vervielfältigung, der DNA-Aufschlüsselung sowie der reversen Transkriptasen.

### Überlegenheit bei der Anwendung von TruePrime™ ggü. Konkurrenzprodukten



Quelle: SYGNIS AG

In der vorstehenden Darstellung wird der qualitative Unterschied von TruePrime™ gegenüber den Konkurrenzprodukten ersichtlich. Während beim Einsatz von Konkurrenzprodukten deutlich höhere Ungenauigkeiten bei der Amplifikation entstehen, ist das unter Anwendung von TruePrime™ kopierte Material nahezu deckungsgleich mit dem Original.

### Produkteinführungen der SYGNIS AG

Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015
TruePrime™ scWGA Kit	TruePrime™ RCA kits	SunScript™ One Step RT-PCR Kit	SunScript™ One Step RT-PCR Kit - gelified
TruePrime™ WGA Kit	SunScript™ RT RNaseH+ SunScript™ RT RNaseH-		SunScript™ One Step q PCR Kit

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

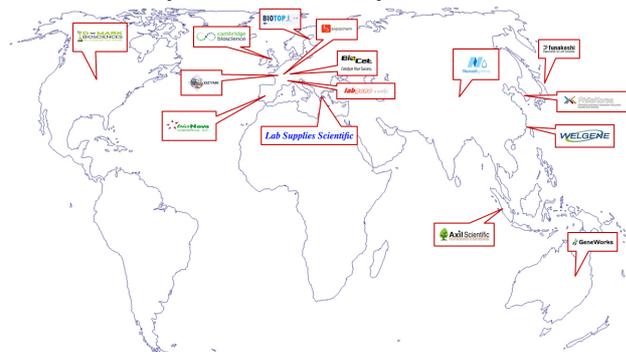
Flankierend zur bisherigen Auslizenzierungsstrategie hat die SYGNIS AG im laufenden Geschäftsjahr eine Vielzahl an globalen Vertriebspartnerschaften abgeschlossen. Neben Deutschland werden derzeit Spanien, Frankreich, Finnland, China, Australien, Belgien, Kanada, Großbritannien, Irland, Schweiz, Taiwan und Japan über Vertriebspartnerschaften abgedeckt. Da es sich hierbei um nicht exklusive Vertriebspartnerschaften handelt, ist die SYGNIS AG in der Lage, eine Vertriebsausweitung auf weitere Regionen umzusetzen. Darüber hinaus können alle SYGNIS-Produkte direkt über den neu errichteten Online-Shop erworben werden.

### Abgeschlossene Vertriebsvereinbarungen

Datum	Vertriebspartner	Region
Dezember 2014	BioCat GmbH	Germany
Januar 2015	bioNova scientifica s.l.	Spanien
März 2015	FUNAKOSHI Co. Ltd.	Japan
März 2015	D-MARK BIOSCIENCES	Kanada
März 2015	OZYME	Frankreich
März 2015	SOPACHEM	Belgien
Mai 2015	Cambridge Bioscience	UK und Irland
Juni 2015	Welgene Biotech	Taiwan
Juni 2015	Biotop Oy	Finnland
August 2015	Nanodigmbio	China
August 2015	GeneWorks Pty Ltd	Australien
September 2015	LABGENE Scientific	Schweiz

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

### Globaler Footprint der Vertriebspartnerschaften



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Für das kommende Geschäftsjahr 2016 sieht die aktuelle Produktpipeline die Einführung weiterer Produkte vor. Insbesondere interessant dürften hier die klinischen Anwendungen der Produkte im Bereich „Cell-Free DNA“ sein, womit der volumenstarke Klinikmarkt adressiert werden soll.

**Projektpipeline für das Geschäftsjahr 2016**

Projekt	Anwendungsbereich	F+E	Produktion	Vertrieb	Vermarktung
Circulating cell-free DNA	Sample prep Non Invasive Diagnosis	▶			
Transcriptome analysis	Sample prep New applications	▶			
FFPE DNA samples	Sample prep	▶			
Mitochondrial DNA	Sample prep	▶			
Gelified kit versions	Sample prep	▶			

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

## Geschäftsentwicklung 9 Monate 2015

in Mio. €	9M 2014	9M 2015
Umsatzerlöse	0,30	0,31
EBITDA	-2,06	-2,41
EBIT	-2,27	-2,71
Periodenergebnis	-2,37	-2,78

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Wie umseitig dargestellt, lag der operative Schwerpunkt der SYGNIS AG in den ersten drei Quartalen 2015 auf der Markteinführung neuer Produkte sowie auf der Ausweitung des Vertriebsnetzwerkes. Da die neuen Produkte erst am Anfang des Vermarktungszyklus stehen, liegen die damit erreichten Umsatzerlöse erwartungsgemäß auf niedrigem Niveau. Gemäß Unternehmensangaben wurden bei den Kitverkäufen in der aktuellen Markteinführungsphase zudem noch hohe Rabatte gewährt. Die Anzahl der veräußerten Kits war mit 251 (9 Monate 2015) zwar noch niedrig, insgesamt lässt sich jedoch eine hohe Akzeptanz bei den SYGNIS-Produkten erkennen. Die Hauptkunden der SYGNIS AG sind in erster Linie führende Forschungszentren, akademische Institutionen, Labore oder Krankenhäuser.

Flankierend zu den eingeführten eigenen Produktfamilien TruePrime™ und SunScript™ erzielt die SYGNIS Umsatzerlöse aus der Vermarktung von Caco-2 Lizenzrechten in den USA sowie mit der Vermarktung des an Qiagen auslizenziierten Produktes QualiPhi®. Die Produkte der SYGNIS AG befinden sich dabei erst in der Frühvermarktungsphase, welche zunächst mit einem noch zögerlichen Bestellverhalten einhergeht und damit noch niedrige Umsatzerlöse zur Folge hat. Erfahrungsgemäß wird das Bestellverhalten nach einer Vorlaufzeit von etwa sechs Monaten aktiver. Das aktuelle Umsatzniveau lag dabei im Rahmen unserer Erwartungen.

Auf dieser Basis weist die SYGNIS AG ein EBIT In Höhe von -2,71 Mio. € (9M/14: -2,27 Mio. €) auf. Im EBIT sind maßgeblich auch Sonderbelastungen im Zusammenhang mit Mitarbeiterabfindungen, Aufwendungen außerhalb des regulären Geschäftes oder Umzugskosten enthalten, welche sich auf insgesamt 0,36 Mio. € (9M/14: 0,00 Mio. €) belaufen. Diese resultieren aus der Optimierung der administrativen Strukturen, durch eine Reduktion der Mitarbeiteranzahl in der Verwaltung sowie aus dem Umzug in kleinere Geschäftsräume innerhalb Heidelbergs, die zum operativen Geschäftsmodell der Gesellschaft passen. Ohne Sondereffekte hätte die SYGNIS AG eine konstante Entwicklung der operativen Kosten (Vertrieb & Verwaltung; Forschung und Entwicklung) erreicht, was in Konsequenz eine konstante EBIT-Entwicklung (bereinigtes EBIT: -2,35 Mio. €) bedeutet hätte:

### Bereinigte operative Kosten (in Mio. €)



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG \*9M/2015 wurden um einmalige Sondereffekte in Höhe von insgesamt 0,36 Mio. € bereinigt

Folglich lag auch das Nachsteuerergebnis mit -2,78 Mio. € unterhalb des Vorjahreswertes (9M/14: -2,37 Mio. €). An dieser Stelle sind die niedrigen finanziellen Belastungen für

das Fremdkapital zu erwähnen, wodurch aus dem Finanzergebnis mit -0,09 Mio. € (9M/14: -0,12 Mio. €) nur geringe Belastungen entstanden sind.

### Bilanzielle und Liquiditätssituation zum 30.09.2015

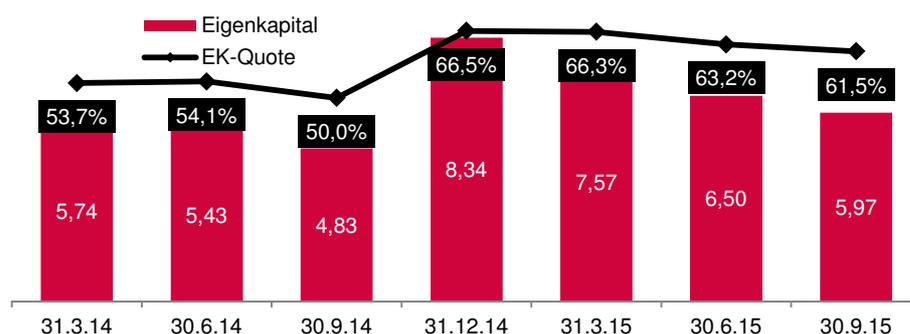
in Mio. €	30.09.2014	31.12.2014	30.09.2015
Eigenkapital	4,83	8,34	5,97
EK-Quote (in %)	50,0%	66,5%	61,5%
Liquide Mittel	0,36	3,76	0,61
Operatives Anlagevermögen	1,99	1,86	1,99
Working Capital	-1,32	-0,95	-0,30
Net Debt	1,77	-1,49	1,67
Cashflow (operativ)	-2,56	-3,58	-3,12
Cashflow (Investitionen)	-0,36	-0,62	-0,36
Cashflow (Finanzierung)	1,05	5,44	0,36

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

In der aktuellen noch frühen Vermarktungsphase, welche aufgrund noch niedriger Umsätze naturgemäß mit einem Liquiditätsverbrauch einhergeht, liegt das Augenmerk auf der Liquiditätsausstattung der SYGNIS AG. Dabei weist die Gesellschaft in den ersten neun Monaten 2015 einen freien Cashflow in Höhe von -3,48 Mio. € (9M/14: -2,92 Mio. €) auf, welcher vornehmlich mit dem negativen Periodenergebnis in Zusammenhang steht. Der im Vergleich zur Vorjahresperiode höhere Liquiditätsverbrauch ist dabei in erster Linie auf Sondereffekte im Zusammenhang mit der angesprochenen Optimierung der Unternehmensstrukturen zurückzuführen. Darüber hinaus weist die SYGNIS AG einen liquiditätsbelastenden Anstieg des Working Capitals gegenüber dem Geschäftsjahresende 2014 in Höhe von 0,65 Mio. € auf.

Der Liquiditätsverbrauch wurde in den vergangenen Perioden vornehmlich über Kapitalerhöhungen ausgeglichen. Zum Teil wurde dies auch in der abgelaufenen Berichtsperiode, durch die Inanspruchnahme einer SEDA-Eigenkapitalzusage, umgesetzt.

#### Eigenkapital (in Mio. €) und EK-Quote (in %)



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Die sonstigen bilanziellen Relationen zeigen ein solides Vermögensbild der SYGNIS AG auf. Das Eigenkapital blieb infolge der durchgeführten Kapitalerhöhungen, trotz der noch negativen Ergebnisentwicklung, auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Bei einem Eigenkapital in Höhe von 5,97 Mio. € beläuft sich die Eigenkapitalquote zum 30.09.2015 auf 61,5 % (31.12.14: 66,5 %). Damit wird der überwiegende Teil der Unternehmensfinanzierung über Eigenkapital gedeckt, wenngleich die SYGNIS AG auch über Förderdarlehen sowie über Gesellschafterdarlehen in Höhe von insgesamt 2,94 Mio. € (31.12.14: 2,89 Mio. €) verfügt. Der Großteil der Förderdarlehen ist zinslos und mit einer Laufzeit von mehr als 10 Jahren ausgestattet.

## KAPITALERHÖHUNG 2015

### Eckdaten der Kapitalerhöhung

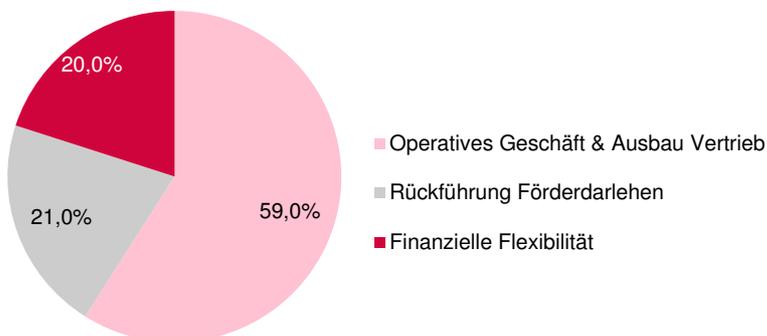
Anzahl der auszugebenden Aktien:	3.855.694
ISIN / WKN:	DE000A1RFM03 / A1RM0
Bezugspreis:	1,90 € je Aktie
Bruttoemissionserlös:	7,33 Mio. € (bei Vollplatzierung)
Davon <b>garantierte</b> Sacheinlage durch Großaktionär:	0,60 Mio. €
Bezugsverhältnis:	7:2
Ausübungszeitraum:	23.11.2015 bis 7.12.2015

Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Gemäß Unternehmensmeldung vom 17.11.2015 plant die SYGNIS AG durch die Ausgabe von 3,86 Mio. neuen Aktien eine Bezugsrechtskapitalerhöhung. Laut Zeitplan des ebenfalls öffentlich verfügbaren Wertpapierprospekts soll die Bezugsfrist vom 23. November 2015 bis zum 7. Dezember 2015 laufen, wobei sieben Altaktien zum Bezug von zwei neuen Aktien berechtigen. Die neuen Aktien sollen ab dem 21. Dezember 2015 in den Handel des regulierten Marktes an der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) einbezogen werden.

Bei einer Vollplatzierung wird sich das Eigenkapital der SYGNIS AG um insgesamt 7,33 Mio. € (Bezugspreis: 1,90 € je Aktie) erhöhen. Dabei hat sich der Großaktionär und Darlehensgeber Genetrix S.L. fest dazu bereit erklärt, Darlehensansprüche in Höhe von 0,60 Mio. € als Sacheinlage in die Kapitalerhöhung einzubringen. Dies hat eine zusätzliche Stärkung des Eigenkapitals bei gleichzeitiger Reduktion des Fremdkapitals zur Folge.

### Geplante Mittelverwendung gemäß Wertpapierprospekt



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Gemäß geplanter Mittelverwendung sollen etwa 59,0 % der Erlöse aus der Kapitalerhöhung zur Finanzierung des operativen Geschäftes bis zur Erreichung des Break-Even (spätestens 31.12.2017) verwendet werden. Dazu gehört neben dem Ausbau der bereits bestehenden Produktlinien, das Kundenwachstum, hier insbesondere in den USA. Diesbezüglich ist es geplant, in den USA den Vertrieb der eigenen Produkte durch Vertriebsrepräsentanzen sowie durch weitere Kooperationen mit Distributoren zu forcieren. Flankierend hierzu soll, wie bereits im laufenden Geschäftsjahr erfolgreich durchgeführt, das globale Vertriebsnetzwerk erweitert und damit neue Kunden gewonnen werden.

Ungefähr 21 % des Liquiditätszuflusses sollen zur Rückführung bestehender öffentlicher Förderdarlehen verwendet werden. Zum 30.09.2015 verfügt die Gesellschaft über staatliche Förderkredite in Höhe von 2,01 Mio. €, wobei der überwiegende Anteil hiervon mit 1,64 Mio. € ein zinsloses, langlaufendes Darlehen ist. Wir gehen davon aus, dass die

SYGNIS AG zunächst die zinstragenden Darlehen zurückführt und damit insgesamt eine Reduktion der Finanzaufwendungen erreichen wird.

Weitere 20 % des Emissionserlöses aus der Kapitalerhöhung sollen für den Erhalt der finanziellen Flexibilität verwendet werden. Zur Erfüllung der Wachstumsstrategie können im Rahmen dessen interessante Projekte und Produkte von Dritten erworben werden.

In den nachfolgend ausformulierten Umsatz- und Ergebnisprognosen haben wir die derzeit laufende Kapitalerhöhung noch nicht berücksichtigt (pre money). Nach Abschluss der Kapitalerhöhung werden wir unsere Prognoseplanung unter Einbezug der frischen Liquidität aktualisieren.

## UNTERNEHMENSPROGNOSEN UND BEWERTUNG

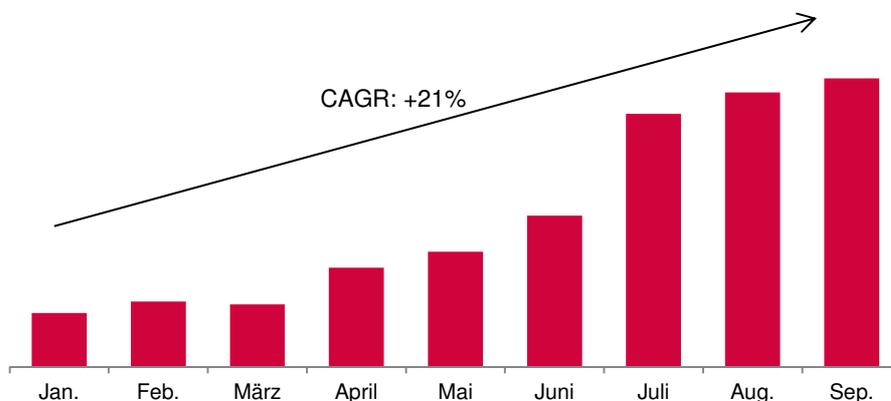
GuV (in Mio. €)	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e
Umsatzerlöse	0,70	2,75	4,80
EBITDA	-3,09	-0,56	0,66
EBITDA-Marge	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	13,8%
EBIT	-3,44	-0,81	0,40
EBIT-Marge	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	8,3%
Jahresüberschuss	-3,54	-0,91	0,21
EPS in €	-0,27	-0,07	0,02

Quelle: GBC AG

Zuletzt haben wir, aufbauend auf den Halbjahreszahlen 2015, am 08.10.2015 eine Aktualisierung unserer Prognosen vorgenommen. Die 9-Monatszahlen 2015 sind dabei sowohl im Rahmen unserer Erwartungen als auch der Unternehmenserwartungen ausgefallen. Dementsprechend hat die SYGNIS AG die im Halbjahresbericht 2015 ausgegebene Guidance, wonach Umsatzerlöse zwischen 0,50 – 0,70 Mio. € erwartet werden, erneuert. Folglich werden wir, ohne Einbeziehung der aktuell laufenden Kapitalmaßnahme, unsere bisherigen Prognosen unverändert belassen.

Dabei wird ersichtlich, dass die Gesellschaft im Laufe des Geschäftsjahres 2015 einen sukzessiven Anstieg beim Auftragseingang verzeichnen konnte. Gemäß Unternehmensangaben beläuft sich das monatliche durchschnittliche Wachstum beim Auftragseingang auf derzeit 21 %:

### Auftragseingang (in €) im laufenden Geschäftsjahr 2015



Quelle: SYGNIS AG; GBC AG

Ein maßgeblicher Faktor unserer Prognosen ist der weitere Ausbau der Vertriebskooperationen sowie flankierend hierzu eine Ausweitung der Produktpalette. Bereits jetzt kann die SYGNIS AG wichtige Erfolge beim Abschluss von Vertriebspartnerschaften präsentieren. Neben Deutschland werden derzeit Spanien, Frankreich, Finnland, China, Australien, Belgien, Kanada, Großbritannien, Irland, Schweiz, Taiwan und Japan über Vertriebspartnerschaften abgedeckt. Da es sich hierbei um nicht exklusive Vertriebspartnerschaften handelt, ist die SYGNIS AG in der Lage, eine Vertriebsausweitung auf weitere Regionen umzusetzen.

Flankierend hierzu wird der Vertrieb der Produktpipeline über die eigenen Kanäle (Homepage, direkte Kundenansprache bei Fachkonferenzen etc.) ebenfalls forciert. Diesbezüglich wurde im April 2015 die Berufung von Dr. Miguel-Antonio Viribay zum neuen Vice President Sales and Marketing bekannt gegeben. In seiner Verantwortung liegen die weitere Entwicklung, Implementierung und Umsetzung von Vertriebsstrategien. Dr. Viribay verfügt über 16 Jahre Erfahrung in der Biotechnologiebranche und hat

in seiner beruflichen Laufbahn Führungspositionen in den Bereichen Vertrieb und Marketing bei südeuropäischen Dependancen führender amerikanischer Unternehmen bekleidet.

Die Basis für einen erfolgreichen Vertrieb bildet die Produktpipeline der SYGNIS AG. Entscheidend ist dabei die geringe Entwicklungszeit der Produkte, welche keinerlei klinischen Tests unterzogen werden müssen und damit schnell der Vermarktung zugeführt werden können. Ein schneller Ausbau und eine hohe Innovations- und Entwicklungsgeschwindigkeit der Produktpipeline ist daher realistisch. Da es sich bei den SYGNIS-Produkten um so genannte Verbrauchsgüter für die Labor- und Testindustrie handelt, unterliegen diese zudem keinen regulatorischen Risiken.

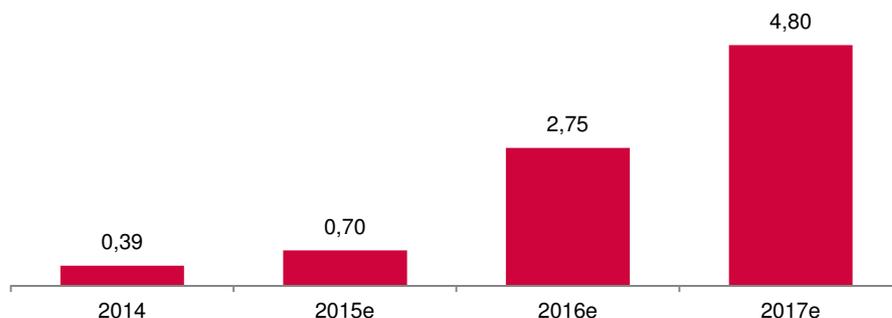
Innerhalb der ersten im Jahr 2015 lancierten beiden Produktlinien TruePrime™ und SunScript™ hat die SYGNIS AG bereits fünf Kits auf den Markt eingeführt. Weitere Kits sollen noch eingeführt werden und damit können weitere Bereiche des wachstumsstarken Marktes der DNA-Amplifikation und DNA-Sequenzierung abgedeckt werden. Grundsätzlich wird dabei die Grundlagenforschung zurückgefahren werden, da wichtige Produkte bereits bis zur Marktreife hin entwickelt sind.

Ein kurz- bis mittelfristiges Ziel der SYGNIS AG dürfte es sein, die deutlich höheren Marktpotenziale im Kliniksegment abzudecken. Mit dem aktuellen Produktportfolio werden dabei noch vornehmlich Labore oder Forschungseinrichtungen adressiert. Der Einsatz von DNA-Tools ist mittlerweile jedoch massenmarktfähig geworden, wodurch insbesondere eine erhöhte Nachfrage aus dem Kliniksegment (Personalisierte Medizin, Vorsorgemaßnahmen etc.) zu erwarten ist. Mit dem Zugang zum Klinikbereich sind deutlich höhere Absatzmengen und damit auch Umsatzniveaus möglich. Wir rechnen mit der Markteinführung einer entsprechenden SYGNIS-Produktlinie Ende 2015/Anfang 2016.

## Umsatz- und Ergebnisprognosen

Wir bestätigen unsere Prognosen (siehe Researchstudie vom 08.10.2015), wonach die ersten Umsatzimpulse im kommenden Geschäftsjahr 2016 zu einer Anhebung des Umsatzniveaus auf 2,75 Mio. € führen sollten. Der wesentliche Umsatztreiber des kommenden Geschäftsjahres 2016 dürfte der Vertrieb der TruePrime™-Technologie sowie von SunScript™ sein. Zwar rechnen wir bereits ab 2016 mit dem Eintritt ins Kliniksegment über eine neue Produktlinie, die wesentlichen Umsatzbeiträge in diesem Segment dürften jedoch, nach einer Vorlaufzeit von sechs Monaten, erst im Geschäftsjahr 2017 erzielt werden (Umsatzprognosen: 4,80 Mio. €):

### Umsatzprognosen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Ausgehend hiervon unterstellen wir den operativen Break-Even auf Gesamtjahresbasis für das Geschäftsjahr 2017 mit einem erwarteten EBIT in Höhe von 0,40 Mio. €. Als

Grundlage hierfür ziehen wir die solide operative Kostenbasis heran, welche durch bereits erfolgte Optimierungsmaßnahmen weiter reduziert wurde. Das Geschäftsmodell der SYGNIS AG ist darüber hinaus hoch skalierbar, so dass bei einer steigenden Umsatzbasis mit überproportionalen Ergebnissteigerungen zu rechnen ist. Der Fokus muss deshalb auf den Vertrieb liegen. Mittel- bis langfristig rechnen wir bei der SYGNIS AG, als Grundlage für unser DCF-Bewertungsmodell, mit einem EBIT-Margenniveau von über 50,0 %.

### **Bewertungsergebnis**

Angesichts der damit bestätigten Prognosen belassen wir das DCF-Bewertungsmodell ebenfalls unverändert. Das im Rahmen des DCF-Modells errechnete Kursziel zum Ende des Geschäftsjahres 2016 auf einer pre money-Basis entspricht 3,75 € je Aktie. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating KAUFEN. Nach der Durchführung der Kapitalerhöhung werden wir den neuen Status Quo berücksichtigen und eine Neubewertung vornehmen.

## 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 anderen 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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: (4;5a;5b;6a;10;11)**

**§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)