



Researchstudie (Initial Coverage)

SYGNIS Pharma AG



**„Konzentration auf wachstumsstarke Märkte nach
Neustrukturierung“**

Kursziel: 4,55 Euro

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 27 ff

SYGNIS Pharma AG ^{*5}

Kaufen

Kursziel: 4,55 Euro

aktueller Kurs: 2,60

26.6.2013 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1RFM03

WKN: A1RFM0

Börsenkürzel: LIO1

Aktienanzahl³: 9,364

Marketcap³: 24,35

EnterpriseValue³: 25,36

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 10,4 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 29

Unternehmensprofil

Branche: Life Science

Fokus: Entwicklung und Vermarktung von DNA-Technologien

Mitarbeiter: 19 Stand: Juni 2013

Gründung: 1997

Firmensitz: Heidelberg

Vorstand: Pilar de la Huerta



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

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e	31.12.2015e
Umsatz	0,21	1,30	4,13	7,37
EBITDA	-1,35	-2,69	0,62	3,50
EBIT	-2,35	-2,92	0,44	3,32
Jahresüberschuss	-2,40	-3,01	0,33	3,21

Kennzahlen in EUR	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e	31.12.2015e
Gewinn je Aktie	-0,26	-0,32	0,04	0,34
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e	31.12.2015e
EV/Umsatz	120,74	19,50	6,14	3,44
EV/EBITDA	neg.	neg.	40,90	7,24
EV/EBIT	neg.	neg.	57,63	7,64
KGV	neg.	neg.	73,78	7,58
KBV		3,96		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

14.08.2013: Veröffentlichung HJ-Bericht

14.11.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

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

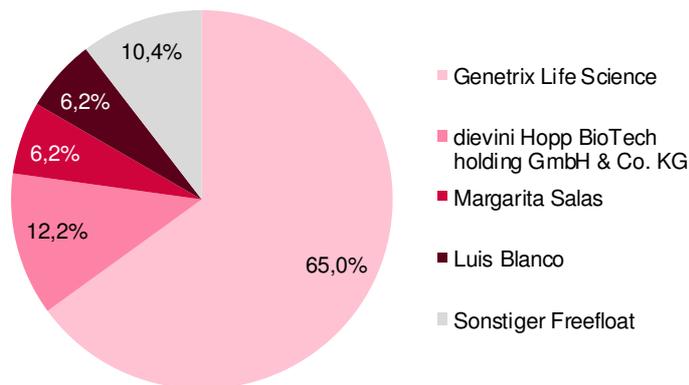
Inhaltsangabe

Unternehmen	3
Aktionärsstruktur.....	3
Unternehmensstruktur.....	3
Geschäftsstrategie.....	4
Historie X-Pol Biotech und SYGNIS Pharma.....	4
Unternehmenszusammenschluss mit X-Pol Biotech S.L.U.....	4
Produktportfolio nach Umstrukturierung.....	4
Einsatzgebiete der SYGNIS-Technologien.....	7
Organe der Gesellschaft.....	8
Vorstand.....	8
Aufsichtsrat.....	8
 Markt und Marktumfeld	10
Historie der Sequenzierung.....	10
Sequenzierungskosten.....	10
Einsatzgebiete.....	11
Personalisierte Medizin.....	12
Prognosen.....	12
 Unternehmensentwicklung & Prognose	14
Zahlen im Überblick.....	14
Geschäftsentwicklung 2012.....	15
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	16
Entwicklung 1.Quartal 2013.....	18
SWOT-Analyse.....	19
Prognosen.....	20
Geschäfts- und Vermarktungsstrategie.....	20
Umsatzprognosen.....	21
Ergebnisprognosen.....	23
 Bewertung	24
DCF-Bewertung.....	24
Modellannahmen.....	24
Bestimmung der Kapitalkosten.....	24
Bewertungsergebnis.....	24
 Fazit	26
 Disclaimer und Haftungsausschluss	27
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	29

Unternehmen

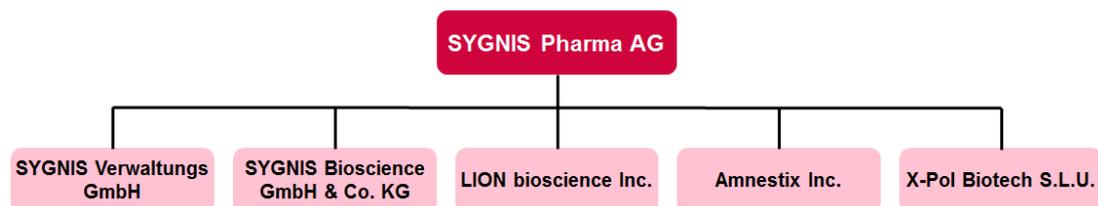
Aktionärsstruktur

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



Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Unternehmensstruktur



Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

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

Geschäftsstrategie

Historie X-Pol Biotech und SYGNIS Pharma AG

Mai 2008	Gründung der X-Pol Biotech durch Genetrix und Professor Louis Blanco
Juni 2008	Anmietung von Laborräumlichkeiten im Wissenschaftspark Madrid (PCM) Tres Cantos
Juli 2008	X-Pol Biotech startet seine Aktivitäten
Dezember 2008	Einstieg von Professor Margarita Salas als Investor
Mai 2010	Einstieg von Professor Aidan Doherty als Investor Entwicklung von zwei neuen Produkten: human DNA Polymerase mu und human DNA polymerase mu-H6
Juli 2012	Unterzeichnung eines exklusiven Lizenzvertrages mit Qiagen, einem der weltweiten Marktführer im Bereich Proben- und Testtechnologien (QualiPhi)
Dezember 2012	Erwerb der X-Pol Biotech durch SYGNIS. Der X-Pol-Gesellschafter hält im Rahmen dieser Transaktion wiederum die Aktienmehrheit an der SYGNIS (reverse acquisition)
Januar 2013	SYGNIS erhält in Europa und den USA Patentschutz auf vielseitig einsetzbare Substanzscreening-Plattform
März 2013	SYGNIS erhält US-Patent für QualiPhi

Quelle: X-Pol Biotech, SYGNIS Pharma AG, GBC AG

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

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

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

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

Produktportfolio der SYGNIS Pharma AG nach Umstrukturierung

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

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

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

Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

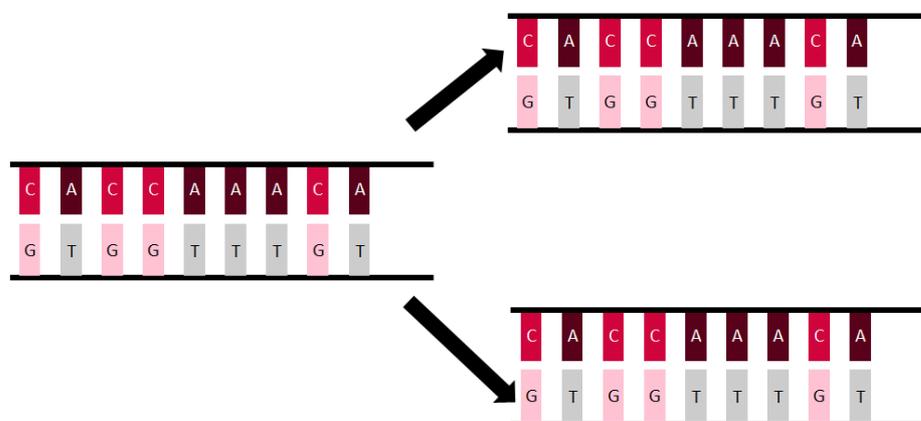
Wie der Darstellung des Produktportfolios der SYGNIS zu entnehmen ist, steht QualiPhi kurz vor der Markteinführung. Hierfür wurde im Juli 2012 mit Qiagen, einem der weltweiten Marktführer im Bereich der Proben- und Testtechnologien, eine Lizenzvereinbarung für den Amplifizierungsbereich geschlossen. Derzeit werden intensive Arbeiten hinsichtlich der Markteinführung von QualiPhi, welche für das laufende Geschäftsjahr 2013 erwartet wird, vorgenommen. Im Rahmen des Lizenzvertrages mit Qiagen stehen der Gesellschaft Einmalzahlungen (Up-Front-Fee) sowie umsatzabhängige Lizenzgebühren (Royalties) zu.

QualiPhi

Das derzeitige Hauptprodukt der Gesellschaft QualiPhi ist als eine verbesserte Version der Phi 29 DNA-Polymerase für die isotherme DNA-Amplifizierung zu verstehen. Als Grundpfeiler in der Molekularbiologie ist die Amplifikation (Vervielfältigung) von DNA deshalb von entscheidender Bedeutung, da oftmals die vorhandene DNA nur in geringen Mengen zur Verfügung steht und damit für diagnostische, forensische oder wissenschaftliche Untersuchungen nicht ausreicht. Die DNA-Replikationen werden unter Zuhilfenahme von DNA-Polymerasen, d.h. Proteinen, die DNA-Stränge kopieren können, vorgenommen. Hierfür wurden unterschiedliche Technologien entwickelt.

Die DNA-Polymerase ist ein Enzym, das für die Vervielfältigung von DNA-Strängen verantwortlich ist. Bei jeder Zellteilung, die mit einer Duplikation der DNA-Information einhergeht, kreiert dieses Enzym eine exakte DNA-Kopie. Da im Rahmen der DNA-Doppelhelix die Basen Adenin (A) und Thymin (T) sowie Cytosin (C) und Guanin (G) jeweils ein Paar bilden, dient bereits eine Hälfte der Doppelhelix als Vorlage und damit als Kopiergrundlage.

DNA-Vervielfältigung auf Grundlage der Basen



Quelle: GBC AG

Auf Grundlage der umseitig dargestellten Vervielfältigung von DNA-Informationen wurde im Jahr 1983 die Polymerase-Kettenreaktion (PCR) entwickelt. Hierbei wird die Vervielfältigung eines DNA-Moleküls mittels eines DNA-Einzelstranges in vitro (außerhalb des Organismus) durch die Hinzugabe von künstlich hergestellten Nukleotiden (beinhaltend die vorerwähnten DNA-Basen) sowie unter Berücksichtigung verschiedener Temperaturen (Temperaturspanne: 45 -95 Grad Celsius) bewerkstelligt. Das zyklische Erhitzen und wieder Abkühlen ist ein wesentlicher Bestandteil der Reaktion. Im Rahmen der PCR können jedoch nur kurze DNA-Fragmente (mit wenigen tausend Nukleotiden) amplifiziert werden. Daher muss bereits im Vorfeld die zu kopierende DNA-Sequenz bekannt sein.

Die Phi29 Polymerase, eine der Voraussetzungen von Next Generation Sequencing (NGS), ist die Basis für die derzeit wichtigste proprietäre SYGNIS-Technologie, dem QualiPhi. Hierbei gilt QualiPhi als Weiterentwicklung der Phi29 Polymerase. Gegenüber der oben beschriebenen PCR hat diese den Vorteil, dass auch große DNA-Fragmente amplifiziert werden können (mehrere hunderttausend Nukleotide). Diese Art der DNA-Vervielfältigung wird dabei unter konstanten Temperaturen (Isotherme DNA-Amplifikation) von etwa 30 Grad Celsius vorgenommen, was die Notwendigkeit aufwändiger Geräte stark einschränkt. Ein weiterer wesentlicher Aspekt ist der Umstand, wonach beim Einsatz dieser Technologie keine weiteren Informationen für den zu kopierenden DNA-Strang notwendig sind. Diese Faktoren sowie die verhältnismäßig geringere Fehlerquote im Vergleich zum Einsatz der PCR, haben dazu geführt, dass diese Technologie zum weltweiten Standard bei der genetischen Analyse avanciert ist.

Gemäß Unternehmenserwartungen besitzt die QualiPhi Polymerase, als Weiterentwicklung der Phi29 Polymerase das Potenzial, zum neuen Weltstandard für die isotherme DNA-Amplifizierung zu werden. Wichtig in diesem Zusammenhang sind die verbesserten Eigenschaften von QualiPhi gegenüber dem bisherigen Standard Phi29. So kann etwa die DNA-Amplifizierung aus geringeren Ausgangsmengen, wie sie beispielsweise in einer Zelle zu finden sind, bei gleichzeitig geringerem Zeitaufwand und deutlich höherer Effizienz vorgenommen werden. Untermuert werden diese Vorteile durch die Auslizenzierung an Qiagen, einem der weltweit führenden Unternehmen in diesem Bereich.

Novel QualiPhi mutants

Die Phi29 Polymerasen kommen nicht nur zur Amplifikation zum Einsatz, sondern ermöglichen auch das Auslesen der Nukleotid-Abfolge. Das Anforderungsprofil an eine hierfür verwendete Polymerase unterscheidet sich jedoch hinsichtlich der Lesegenauigkeit und Prozessaktivität von der Amplifikation. Um auch dieses Anwendungsgebiet abzudecken, entwickelt die SYGNIS neue, bedarfsgerechte QualiPhi Mutanten, welche speziell an die Bedürfnisse des Next Generation Sequencing (NGS) angepasst werden.

PrimPol

PrimPol ist ein neues Enzym, welches aus dem thermophilen Bakterium *Thermus thermophilus* gewonnen und für den RNA- und DNA-Replikationsmarkt entwickelt wurde. Dieses thermo-stabile Enzym ist dabei sowohl für die Primase als auch für die so genannte Polymerase zuständig. Demzufolge werden für die Amplifikation von RNA oder DNA (Erklärungshinweis: RNA gibt die Vorgänge in einer Zelle wieder, DNA reflektiert in der Regel die Prädisposition einer Person eine bestimmte Krankheit zu entwickeln) keine Primer benötigt, welche in der Regel für die Initialisierung des Vervielfältigungsprozesses notwendig sind. Sowohl unter Kostengesichtspunkten als auch hinsichtlich der Fehleranfälligkeit ist dies als Vorteil zu werten. PrimPol vereinfacht die technische Umsetzung und sollte gemäß Unternehmenserwartungen daher zu einem Nachfrageanstieg führen. Darüber hinaus weist PrimPol eine hohe Toleranz gegenüber beschädigtem DNA-Material auf. Aufgrund der Tatsache, dass die derzeitige Technologie nicht auf die Verwendung beschädigter Ausgangsmaterialien ausgelegt ist, sollte dieses Enzym ein hohes Interesse generieren.

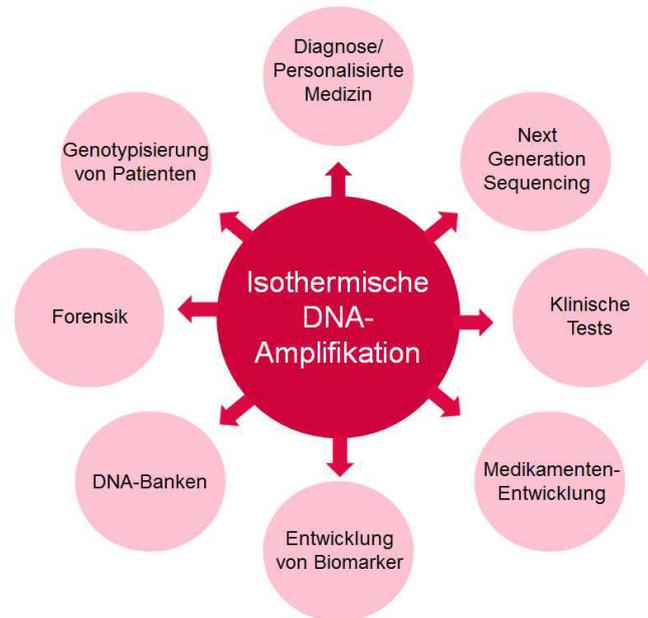
DoubleSwitch

Die Ermittlung von Protein-Protein-Interaktionen ist ein wesentlicher Bestandteil für das Verständnis molekularer Abläufe, z.B. bei der Entstehung von Krankheiten. Eine Protein-Protein-Interaktion ist als Wechselwirkung zwischen zwei oder mehreren Proteinen zu verstehen und spielt eine Schlüsselrolle bei allen biologischen Prozessen, an denen Proteine

beteiligt sind. Mit der von der SYGNIS entwickelten modular aufgebauten DoubleSwitch Technologie können solche Interaktionen gemessen werden, was letztendlich die Entwicklung maßgeschneiderter Wirkstoffe ermöglicht. Die Technologie wird durch zwei grundlegende Patente geschützt, welche sowohl in Europa als auch in den USA erteilt wurden und eine Laufzeit bis 2023/2024 haben.

Einsatzgebiete der SYGNIS-Technologien

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



Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

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

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

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Pilar de la Huerta (CEO/CFO)



Frau Pilar de la Huerta Martinez konnte während der letzten 15 Jahre weitreichende Erfahrungen im Bereich der Biotechnologie sammeln. Seit 2006 war sie als strategische Beraterin von mehreren Unternehmen, wie z.B. Viamed Salud Group verantwortlich für R&D Aktivitäten und Akquisitionen und wurde zum CEO der zwei innovativsten Unternehmen innerhalb der Unternehmensgruppe: Araclon Biotech, SL und Viamed Technology Investments, ernannt. Davor war sie CEO bei Neuropharma (jetzt Noscira) und übernahm verschiedene Positionen innerhalb der Zeltio Gruppe (der größte börsennotierte spanische Biotech-Konzern). Frau de la Huerta hat einen Bachelor in Business &

Administration von der UCM, Madrid und einen Abschluss des IESE's Advanced Management Program (AMP) und Program for Management Development (PMD) der Universität Navarra.

Aufsichtsrat

Dr. Cristina Garmendia Mendizábal (Vorsitzende des Aufsichtsrates)



Dr. Cristina Garmendia war von April 2008 bis Dezember 2011 spanische Ministerin für Wissenschaft und Innovation. Unter ihrer Ägide wurden einige der grundlegendsten Reformen auf diesem Sektor durchgeführt, darunter die spanische Innovationsstrategie und das Gesetz für Wissenschaft, Technologie und Innovation. Im Jahr 2001 gründete und baute sie die Biotechnologie Holding Genetrix auf und warb erfolgreich 90 Mio. € privater Finanzierungsmittel ein. Im Jahr 2008 gründete sie Ysios Capital, den größten spanischen Biotechnologie-Kapitalfonds. Dr. Cristina Garmendia fungierte als Präsidentin der spanischen Bioindustrie -Vereinigung (ASEBIO), als Mitglied des Vorstands der spanischen Arbeitgeberorganisation CEOE, und als Mitglied verschiedener wissenschaftlicher Beiräte und Aufsichtsräte. Derzeit ist sie Mitglied des Aufsichtsrates im Productive Transformation Program, das von der Regierung von Kolumbien initiiert wurde und dessen Vorsitzender der kolumbianische Präsident Juan Manuel Santos ist.

Prof. Dr. Friedrich von Bohlen und Halbach (Stellv. Vorsitzender des Aufsichtsrates)



Herr Prof. Dr. Friedrich von Bohlen und Halbach hat seine akademische Laufbahn an der Universität Zürich (Diplomabschluss in Biochemie) sowie an der Eidgenössischen Technischen Hochschule Zürich (Doktor in Neurobiologie) im Jahr 1992 abgeschlossen. Im Rahmen seiner beruflichen Laufbahn hat er zehn Jahre Erfahrungen in der Life Science-Industrie sammeln können. Er bekleidete verschiedene leitende Positionen, darunter bei der WASAG Chemie AG, FAG Kugelfischer KGaA und Agennix AG. Seit dem Jahr 2005 ist er Managing Director der Dievini GmbH sowie der dievini Hopp Biotech holding GmbH & Co. KG. Neben seinem Mandat bei der SYGNIS Pharma AG hält Herr Dr.

von Bohlen und Halbach verschiedene Aufsichtsratsmandate bei Unternehmen aus dem Life Science-Bereich.

Gonzalo Rodríguez-Fraile Díaz



Seine akademische Laufbahn beendete Herr Rodríguez-Fraile Díaz mit einem M.B.A. an der Harvard Business School. Darüber hinaus hat er ein Jurastudium an der University of Navarra in Spanien erfolgreich durchlaufen und hat einen internationalen Postgraduiertenabschluss der juristischen Wissenschaften erhalten. Seine berufliche Laufbahn umfasst unter anderem die Mitgründung der Investmentberatungsgesellschaft PRS mit anschließendem Aufbau einer Kundenklientel in Europa und in den USA. Heute ist Herr Rodríguez-Fraile Díaz Vorstandsvorsitzender von PRS Investment Advisory, Vorsitzender der GRF Consulting Group US LLC und Vorstandsmitglied bei der Biotech-

nologieholding Genetrix A.B.

Pedro-Agustín del Castillo Machado



Herr Pedro-Agustín del Castillo Machado hat seine akademische Laufbahn mit einem Abschluss in Wirtschaftswissenschaften an der University Complutense of Madrid beendet. Seine berufliche Laufbahn umfasst diverse leitende Positionen sowie Vorstandsmandate bei Unternehmen wie Cañón Del Águila, S.L., Eléctrica Maspalomas, S.A und Elmasa Tecnología del Agua, S.L. Neben seinem Aufsichtsratsmandat bei der SYGNIS Pharma AG ist Herr del Castillo Machado als Vorstand bei Binter Canarias, Casticapital, S.L., NATRA, S.A. sowie beim SYGNIS-Großaktionär Genetrix, S.L.

Dr. Joseph M. Fernández



Herr Dr. Joseph M. Fernández war Mitbegründer von Invitrogen Inc., eines in Kalifornien ansässigen Biotechunternehmens. Als langjähriges Mitglied des Managementteams begleitete Herr Dr. Joseph M. Fernández die Entwicklung des Unternehmens zu einem der weltweit führenden Zulieferer von Klon-Technologien im Bereich der Molekularbiologie. Nach seinem Studium, welches Hr. Fernández in Ohio mit dem Dokortitel abgeschlossen hat, hat er bei Stratagene und Active Motif Chromeon GmbH gearbeitet. Neben seinem Aufsichtsratsmandat bei SYGNIS Pharma AG hält er zwei Vorstandsmandate an der Active Motif Chromeon GmbH und Expedeon Corporation UK.

Dr. Wolf-Dieter Starp



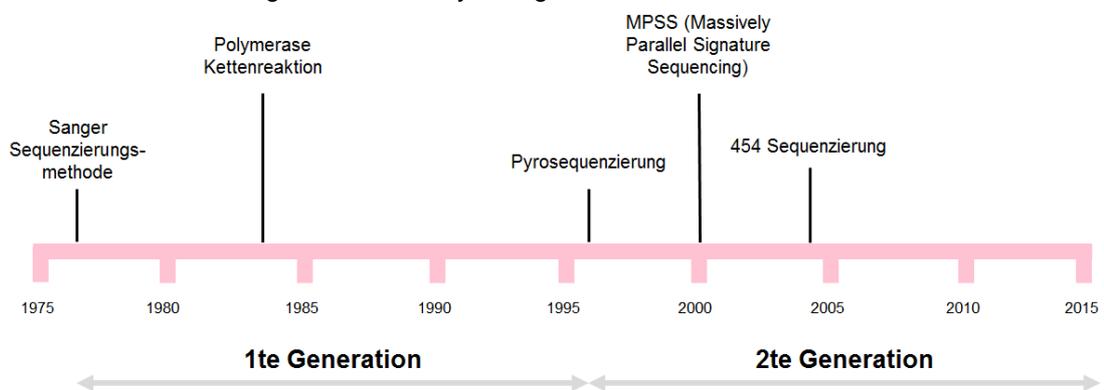
Hr. Dr. Wolf-Dieter Starp ist Leiter der globalen M&A-Abteilung bei BASF SE. Darüber hinaus ist er ein Mitglied des Managementboard bei BASF Finance Europe N.V. Neben seinem Aufsichtsratsmandat bei der SYGNIS Pharma AG ist Hr. Dr. Wolf-Dieter Starp Aufsichtsratsvorsitzender bei der Axaron Bioscience AG in Ludwigshafen.

Markt und Marktumfeld

Historie der Sequenzierung - technologischer Fortschritt gewinnt an Fahrt

Nach der erfolgten Restrukturierung ist die Sygnis Pharma AG in einem noch relativ jungen Marktumfeld tätig, das jedoch in unterschiedlichen Studien, angesichts einer schnell fortschreitenden technologischen Entwicklung, als sehr wachstumsstark eingestuft wird.

Über einen verhältnismäßig langen Zeitraum war die Sequenzierung von DNA-Strängen von einem nur geringen technologischen Fortschritt geprägt, welcher sich erst in den letzten beiden Dekaden beschleunigt hat. Über einen langen Zeitraum hinweg war dabei das im Jahr 1977 von Fredrick Sanger entwickelte Verfahren sowie Weiterentwicklungen dieses Verfahrens, der Standard für das Ablesen der Sequenzinformationen eines DNA-Moleküls. Mit der zunehmenden Bedeutung dieses Forschungsfeldes wurden jedoch modernere Verfahren entwickelt, die sowohl einen höheren Durchsatz erlauben und auch kostengünstiger umgesetzt werden können. Angelehnt an eine Darstellung des Analysehauses MarketsandMarkets durchlief die genetische Analyse folgende Evolutionsschritte:



Quelle: MnM Analysis; GBC AG

Die traditionellen molekulargenetischen Sequenzierungstechniken haben gemäß einem Arbeitspapier des Bundesministeriums für Gesundheit ihren Ursprung darin, dass sie gezielt einen klar definierten Genomabschnitt (zumeist ein Gen) analysieren. Hierbei steht die Vervielfachung des Abschnitts mittels der Polymerase-Kettenreaktion am Anfang. Da sich die Analyse nur auf einen Abschnitt beschränkt, muss im Rahmen dieser Technologie im Vorfeld bekannt sein, was analysiert werden soll.

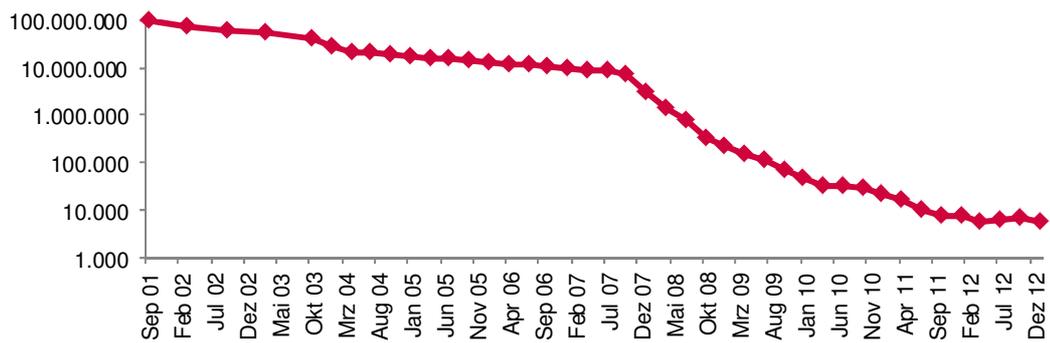
Im Gegensatz hierzu können die neuen Hochdurchsatztechnologien (zweite Generation) ungerichteter sequenzieren. Die DNA-Sequenzen, die der Sequenzierreaktion angeboten werden, werden komplett ausgelesen und somit weist die Analyse im Rahmen dieser Technologie deutlich geringere Einschränkungen auf. Auch die Anwendungsgebiete der DNA-Sequenzierung der zweiten Generation können vielfältiger ausfallen.

Sequenzierungskosten - Deutliche Reduzierung erweitert Anwendungsgebiete

Analog zum Technologiefortschritt sind die Sequenzierungskosten über die letzten Jahre hinweg deutlich gefallen. Zu dieser Erkenntnis kommt das NIH (National Human Genome Research Institute), wonach die Auslesekosten für ein einzelnes Genom seit 2001 von 95,2 Mio. US-Dollar auf 5.671 US-Dollar (Januar 2013) signifikant gefallen sind. Im Untersuchungszeitraum fand zudem ein Paradigmenwechsel, von traditionellen Sequenzierungsmethoden hin zu den Methoden der zweiten Generation, statt. Der deutliche Preisrückgang ist dabei als Folge einer schnellen technologischen Entwicklung zu verstehen.

Das Marktforschungsinstitut MarketsandMarkets geht vor dem Hintergrund dieser Entwicklung von einer Veränderung und gleichzeitigen Ausweitung der Anwendungsgebiete der DNA-Sequenzierung aus. Während bisher die DNA-Analyse in erster Linie von darauf spezialisierten Forschungseinrichtungen durchgeführt wurde, sollte beispielsweise der künftige Fokus in der Medizinforschung (Neurowissenschaften, Krebsforschung etc.) liegen.

Kostenentwicklung je Genomanalyse (in US-Dollar), logarithmische Darstellung

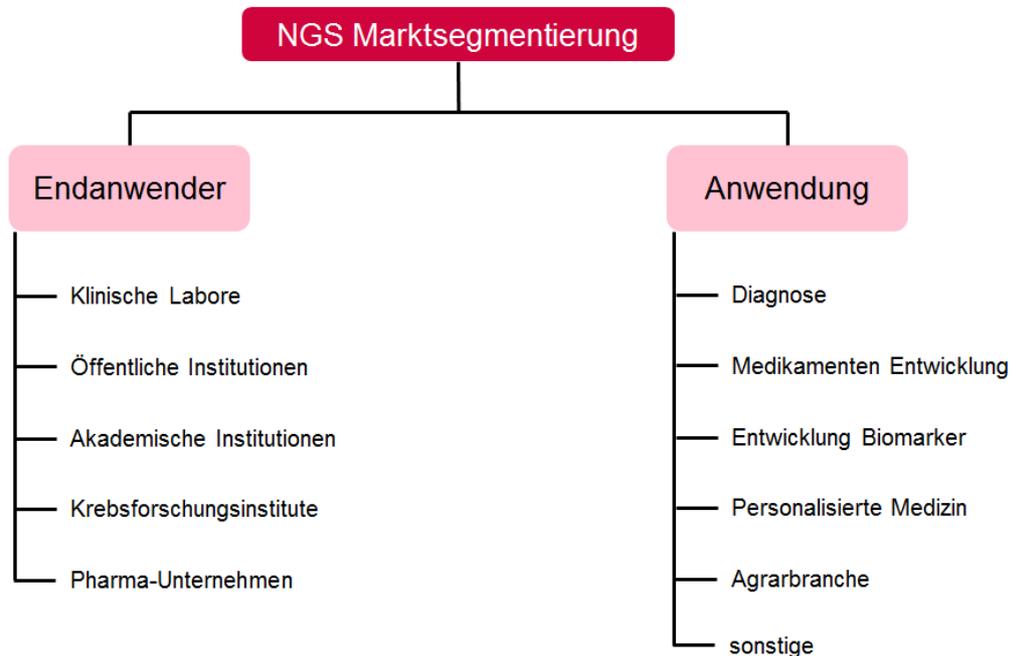


Quelle: NIH (National Human Genome Research Institute); GBC AG

Weiterhin dürften die Sequenzierungskosten sich reduzieren, wenngleich die Abwärtsdynamik etwas geringer ausfallen dürfte.

Einsatzgebiete - Breite Fächerung der Einsatzmöglichkeiten

Das Einsatzspektrum der DNA-Analyse ist nicht zuletzt aufgrund eines stärker werdenden technologischen Fortschritts sowie dazugehöriger Kosteneffekte breit gefächert. Neben den typischen Anwendern der DNA-Sequenzierung finden sich beispielsweise auch Unternehmen aus der Agrarbranche, was ein Indiz zu den vielfältigen Einsatzmöglichkeiten der DNA-Analyse liefert. MarketsandMarkets hat die dazugehörige Marktsegmentation folgendermaßen unterteilt:



Quelle: MnM Analysis; GBC AG

Mit einer zunehmenden Akzeptanz von NGS (Next Generation Sequencing), zusammen mit ihren vielfältigen Einsatzmöglichkeiten, wurde diese Technologie auf neue Anwender übertragen. So hat beispielsweise die Agrarindustrie in den letzten Jahren intensive Investitionsmaßnahmen für genetische Tests bei Pflanzen und Nutztieren vorgenommen. Insgesamt lässt dies den Schluss zu, wonach die NGS-Sequenzierung speziell in den letzten Jahren für immer mehr Einsatzgebiete adoptiert wurde. Nichtsdestotrotz werden im Rahmen der MarketsandMarkets-Studie die größten künftigen Potenziale im Bereich der personalisierten Medizin und in der Entwicklung von Biomarkern gesehen. Diese Prognose deckt

sich mit der Erwartung von SYGNIS Pharma AG, die ebenfalls der personalisierten Medizin die größten künftigen Potenziale zuspricht.

Personalisierte Medizin - Kernstück und wichtiger Treiber für DNA-Sequenzierung

Ein Kernstück der personalisierten Medizin ist die gezielte und auf den Menschen zugeschnittene Diagnostik, welche gemäß dem Verband der Diagnostica-Industrie ein besseres Verständnis von physiologischen und pathologischen Zuständen ermöglicht. Im Hinblick auf die therapeutische Fragestellung werden geeignete Biomarker benötigt, um individuelle molekularbiologische Konstellationen zu berücksichtigen. Diese werden von Experten als wesentliche Grundlage für eine stärkere Nutzung der personalisierten Medizin angesehen.

Biomarker tragen dazu bei, die individuelle genetische Ausstattung eines Patienten zu erkennen, auf deren Basis sich eine Krankheit entwickelt hat. (Quelle: Pharmazeutische Zeitung; Autor: Theodor Dingermann). Hierfür entscheidend ist das Auslesen der genetischen Patientendaten, die auch unter Verwendung der DNA-Sequenzierung vorgenommen wird. Diese genetischen Daten werden dann als Basis für eine patientenbezogene und individualisierte Therapie herangezogen. Erkennen lässt sich die stärker werdende Bedeutung der personalisierten Medizin insbesondere anhand des Biomarker-Einsatzes in den klinischen Studien, die auch eine Erforschung der Personalisierung vornehmen. Zwischen 1990 und 2005 ist der Anteil der Studien mit Biomarker-Verwendung von 4,0 % auf 20,0 % angestiegen (Quelle: Medizinische Biotechnologie in Deutschland 2011, BCG Report). Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf dem Onkologiebereich, für den über ein Drittel aller Studien mit Biomarker-Verwendung durchgeführt wird.

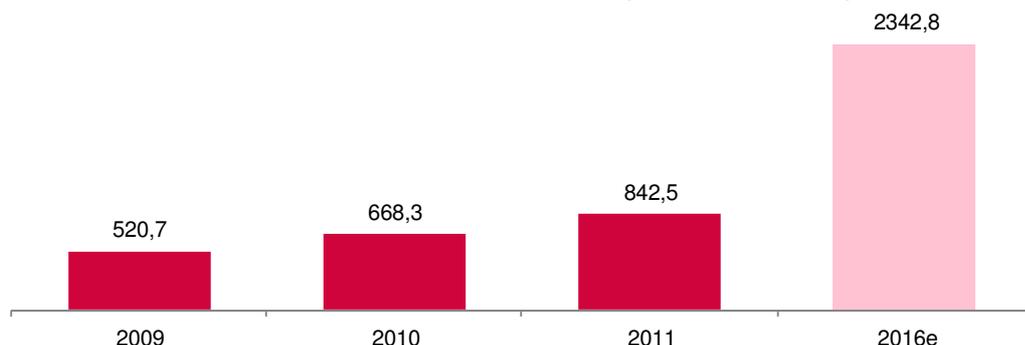
Der größte Nutzen der personalisierten Medizin liegt in der hohen Therapieindividualität, die in der Regel mit einem höheren Ansprechverhalten der Patienten einhergeht. Aufgrund eines frühzeitigen Erkennens und Eliminierens von Unverträglichkeiten verbessert sich die Therapieeffizienz (Vermeidung schwerer Krankheitsverläufe, weniger Nebenwirkungen, Vermeidung zusätzlicher Maßnahmen und Personalkosten), was infolge dessen auch eine Effizienzverbesserung und damit Kosteneinsparungen im Gesundheitssystem mit sich bringt. Aufgrund der genannten Vorteile wird das globale Wachstum der personalisierten Medizin bis zum Jahr 2015 auf bis zu 148,4 Mrd. US-Dollar erwartet. Zwischen 2010 und 2015 entspricht dies einer durchschnittlichen Wachstumsrate (CAGR) in Höhe von +11,6 %. Mit einer leicht stärkeren Dynamik in Höhe von +14,8 % (CAGR für den Zeitraum zwischen 2011 und 2016) erwartet MarketsandMarkets das Wachstum des Biomarker-Marktes.

Hiervon dürfte auch der Bereich der DNA-Sequenzierung profitieren, wenngleich es sich hier nur um ein Teileinsatzgebiet handelt. Insbesondere der technologische Fortschritt dürfte den Anbietern der DNA-Sequenzierung neue Marktbereiche erschließen.

Prognosen - CAGR von +22,7 % bis 2016 erwartet

Demgemäß sollten sich die NGS-Technologien in den kommenden Jahren sehr wachstumsstark erweisen. MarketsandMarkets rechnet bis zum Jahr 2016 mit einem weltweiten Umsatzwachstum auf bis zu 2,34 Mrd. US-Dollar. Gegenüber dem Jahr 2011 (842,5 Mio. US-Dollar) bedeutet dies jährliche durchschnittliche Wachstumsraten in Höhe von +22,7 %.

Weltweite Umsätze im NGS-Markt (in Mio. US-Dollar)



Quelle: MnM Analysis; GBC AG

Mit dem Produkt Qualiphi sowie zweier weiterer Projekte im NGS-Bereich (Novel QualiPhi mutants und PrimPol) ist die Sygnis Pharma AG in einer guten Position, um an den künftigen umseitig beschriebenen Marktpotenzialen zu partizipieren. Ein guter Beleg hierfür ist die geschlossene Lizenzvereinbarung mit Qiagen, einem der weltweit größten Anbieter von Testtechnologien im Bereich der molekular diagnostischen Tests.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2011	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse	0,016	0,214	1,295	4,133	7,373
Vertriebsaufwendungen	-0,139	-0,203	-0,280	-0,290	-0,320
Verwaltungsaufwendungen	-0,208	-0,374	-1,700	-1,720	-1,850
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	-0,508	-0,997	-0,900	-1,000	-1,200
Abschreibungen	-0,042	-1,006	-0,230	-0,180	-0,180
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,001	0,012	-1,108	-0,500	-0,500
EBIT	-0,880	-2,354	-2,924	0,443	3,323
Finanzaufwendungen	-0,017	-0,052	-0,090	-0,110	-0,110
Finanzerträge	0,001	0,009	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Steuern	-0,896	-2,397	-3,014	0,333	3,213
Steuern	0,003	0,000	0,000	0,000	0,000
Jahresüberschuss	-0,893	-2,397	-3,014	0,333	3,213
EBITDA	-0,838	-1,348	-2,694	0,623	3,503
in % von den Umsatzerlösen	neg.	neg.	neg.	15,1 %	47,5 %
EBIT	-0,880	-2,354	-2,924	0,443	3,323
in % von den Umsatzerlösen	neg.	neg.	neg.	10,7 %	45,1 %
Aktienanzahl in Mio. Stück	7,246	7,407	9,364	9,364	9,364
Ergebnis je Aktie in €	-0,12	-0,32	-0,32	0,04	0,34
Dividende je Aktie in €					

Geschäftsentwicklung 2012 - Negatives Ergebnis bei noch niedriger Umsatzbasis

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012
Umsatzerlöse	0,16	0,21
EBITDA	-0,84	-1,35
EBIT	-0,88	-2,35
Jahresüberschuss	-0,89	-2,40

Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Die von der SYGNIS veröffentlichten Geschäftsjahreszahlen 2012 haben insbesondere aufgrund des getätigten so genannten umgekehrten Unternehmenserwerbs (Reverse Acquisition) der X-Pol Biotech und der damit verbundenen Neuorientierung, eine nur eingeschränkte Aussagekraft.

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

Im Rahmen des umgekehrten Unternehmenserwerbes werden sowohl die bilanziellen Buchwerte als auch die Erfolgskennzahlen des wirtschaftlichen Erwerbers X-Pol fortgeführt. Die SYGNIS wird als rechtlicher Erwerber, in den von der Gesellschaft kommunizierten Geschäftsjahreszahlen 2012, lediglich ab dem Transaktionszeitpunkt berücksichtigt (ab 06.12.2012), was die Aussagekraft der präsentierten Zahlen schmälert.

Nach der erfolgten Neuorientierung der SYGNIS umfasst das derzeitige Produktportfolio der Gesellschaft vier Projekte, die kurz vor der Markteinführung stehen bzw. die kurzfristig vermarktet werden sollten. Für das in seiner Entwicklung am weitesten fortgeschrittene Produkt QualiPhi wurde eine Lizenzvereinbarung mit Qiagen abgeschlossen, die Markteinführung soll im laufenden Geschäftsjahr 2013 erfolgen. Dementsprechend weist die Gesellschaft in 2012 noch keine Erlöse aus der Vermarktung der Produktpipeline auf. Die im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 erzielten Umsatzerlöse in Höhe von 0,20 Mio. € (VJ: 0,16 Mio. €) stellen die im Zusammenhang mit der Qiagen-Lizensierung erhaltene Vorauszahlung (Up-Front-Fee) dar. Diese Einmalzahlung, wodurch Qiagen exklusiv zur weltweiten Vermarktung von QualiPhi berechtigt ist, ist weder rückzahlbar noch anrechenbar.

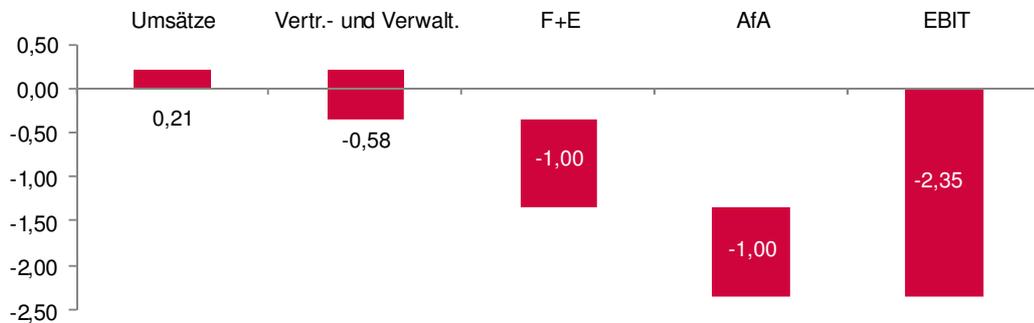
Bei dem aufgrund der ausstehenden Vermarktung der Produktpipeline noch niedrigen Umsatzniveau, war eine Kostendeckung noch nicht gegeben. Demzufolge liegt das erzielte operative Ergebnis EBITDA mit -1,35 Mio. € (VJ: -0,84 Mio. €) im negativen Bereich. Neben den Verwaltungs- und Vertriebsaufwendungen in Summe von 0,58 Mio. € (VJ: 0,35 Mio. €), fällt der überwiegende Anteil der operativen Kosten im Forschungs- und Entwicklungsbereich an. Hier verzeichnete die SYGNIS im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 einen deutlichen Aufwandsanstieg auf 0,98 Mio. € (VJ: 0,51 Mio. €). Hierbei handelt es sich um forcierte Forschungsaktivitäten im Zusammenhang mit der Produktpipeline und mit der anstehenden Vermarktung von QualiPhi.

Der Umstand, wonach der Fokus der Gesellschaft im Forschungsbereich liegt, lässt sich auch anhand des Personalbestandes ersehen. Zum 31.12.2012 verfügte die Gesellschaft über insgesamt 29 Mitarbeiter (inklusive ehemalige SYGNIS), wobei rund 80 % der Mitarbeiter im Bereich Forschung & Entwicklung tätig sind.

Erwähnenswert ist darüber hinaus die Entwicklung des EBIT, welches sich auf -2,35 Mio. € (VJ: -0,88 Mio. €) deutlich stärker reduziert hat als das EBITDA. Hierfür verantwortlich zeichnet sich ein signifikanter Anstieg der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte auf 1,00 Mio. € (VJ: 0,04 Mio. €). Dieser deutliche Anstieg repräsentiert die Wertminde-

rungen von zuvor aktivierten Entwicklungsprojekten, für die eine Wahrscheinlichkeit einer wirtschaftlichen Verwertung nicht mehr gegeben ist. Diese Projekte sind überwiegend ehemalige X-Pol Projekte, welche im Zuge der Neuorganisation eingestellt wurden. Somit soll gemäß Unternehmensangaben eine schärfere Fokussierung auf die aktuelle, vielversprechende Projektpipeline umgesetzt werden.

EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Wie der obigen Grafik zu entnehmen ist, zeichnen sich die Forschungsaufwendungen und die Abschreibungen für den überwiegenden Anteil der operativen Kosten aus. Zu beachten ist dabei, dass es sich bei der Höhe der Abschreibungen um einen Sondereffekt handelt, welcher sich in den kommenden Geschäftsjahren erwartungsgemäß nicht wiederholen dürfte. Ohnehin erkennen wir eine vergleichsweise schlanke Kostenstruktur, wodurch ein höheres Umsatzniveau mit einem überproportionalen Ergebnisanstieg einhergehen dürfte. Darüber hinaus wurde im Zuge der Neuorganisation ein Teil des Mitarbeiterstamms in Heidelberg reduziert, was eine weitere Reduktion der Kostenbasis nach sich zieht.

Da die SYGNIS nur in einem geringen Maße auf Fremdkapital zurückgreift, sind die Zinsaufwendungen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 mit -0,04 Mio. € (VJ: -0,02 Mio. €) verhältnismäßig gering ausgefallen. Bei fehlenden Ertragssteuerbelastungen lag damit das Periodenergebnis bei -2,40 Mio. € (VJ: -0,89 Mio. €).

Bilanzielle und finanzielle Situation - Starke Veränderungen durch Neustrukturierung

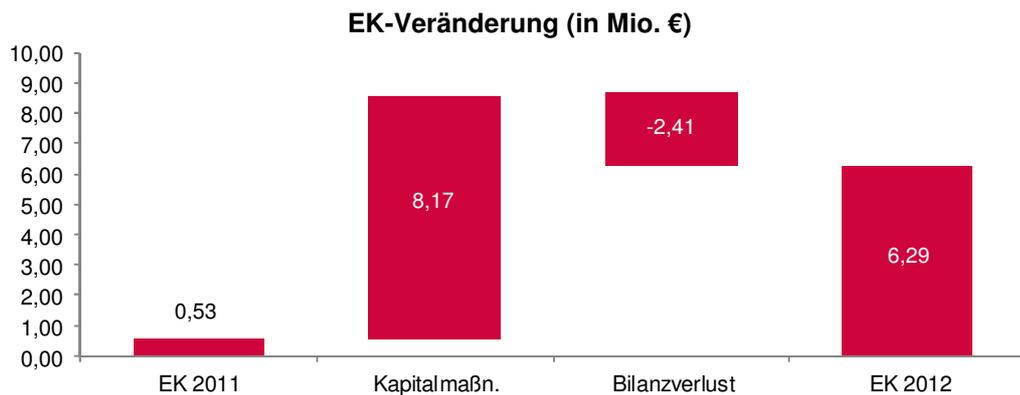
in Mio. €	31.12.2011	31.12.2012
Eigenkapital (EK-Quote)	0,53 (24,4 %)	6,30 (65,6 %)
Operatives Anlagevermögen	1,24	2,58
Working Capital	-0,35	-1,22
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,24	1,60
Liquide Mittel (inkl. Wertpapiere)	0,88	0,59

Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Analog zur Ertragsentwicklung muss auch die Vermögenssituation der SYGNIS vor dem Hintergrund der Neustrukturierung analysiert werden. Zunächst gilt es hier zu beachten, dass die von der Gesellschaft präsentierten Bilanzwerte die fortgeführten Werte der X-Pol (wirtschaftlicher Erwerber) darstellen. Im Rahmen der Transaktion fand dabei eine Konsolidierung der SYGNIS-Bilanzwerte auf den wirtschaftlichen neuen Eigentümer X-Pol statt. Gemäß Unternehmensangaben wird jedoch eine Abbildung der rechtlichen Verhältnisse, wonach die SYGNIS als rechtlicher Erwerber gilt, lediglich auf Ebene des Grundkapitals vorgenommen.

Hierbei fand ein deutlicher Anstieg des Eigenkapitals auf 6,30 Mio. € (31.12.11: 0,53 Mio. €) statt, welches nunmehr 65,6 % (31.12.11: 24,4 %) der Bilanzsumme repräsentiert. In erster Linie ist die Eigenkapitalausweitung auf die Erhöhung des Grundkapitals von 2,10 Mio. € (31.12.11) auf 9,35 Mio. € (31.12.12) zurückzuführen. Die Kapitalerhöhung erfolgte mit Eintragung ins Handelsregister vom 04.12.2012 unter Einbringung sämtlicher Anteile

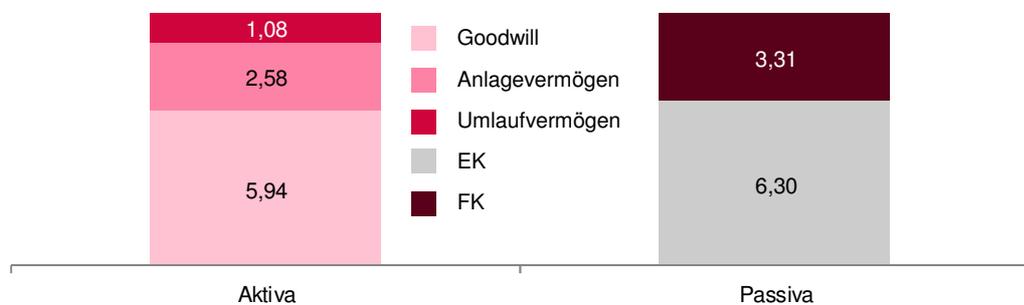
der X-Pol. Auf das Eigenkapital mindernd wirkte sich das negative Periodenergebnis in Höhe von -2,40 Mio. € aus:



Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Der deutliche Anstieg des Eigenkapitals wird aktivseitig durch eine Ausweitung des Anlagevermögens (Geschäfts- und Firmenwerte + immaterielles Vermögen) auf 8,52 Mio. € (31.12.11: 1,24 Mio. €) repräsentiert. Insbesondere hierfür zeichnet sich der Anstieg der Geschäfts- und Firmenwerte (Goodwill) auf 5,94 Mio. € (31.12.11: 0,00 Mio. €) verantwortlich. Im Rahmen des umgekehrten Unternehmenserwerbs wurde eine Kaufpreisallokation für die erworbenen Vermögensgegenstände (altes SYGNIS-Geschäft) durchgeführt. Bei einem Kaufpreis von 7,41 Mio. € (Erwerb von 16,83 Mio. SYGNIS-Aktien zu einem Kurs von 0,44 € je Aktie) und einem beizulegenden Zeitwert des erworbenen Nettovermögens in Höhe von 1,46 Mio. € wurde der Unterschiedsbetrag als Goodwill aktiviert. Der goodwill repräsentiert dabei nicht den Wert von X-Pol sondern ist vielmehr als buchhalterischer Wert im Zuge der Akquisition zu verstehen. Die Bilanzstruktur der SYGNIS sieht nach der Verschmelzung der X-Pol und SYGNIS folgendermaßen aus:

Bilanzstruktur zum 31.12.12 (in Mio. €)



Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Traditionell nimmt die Liquiditätsausstattung sowie die dazugehörige Cash-Burn-Rate bei forschenden Unternehmen einen sehr hohen Stellenwert ein. Insbesondere aufgrund der Tatsache, dass die Gesellschaft bis zum aktuellen Zeitpunkt noch keine Umsätze aus der Vermarktung der Produktpipeline generiert, sind die zur Verfügung stehenden Finanzmittel als eine kritische Größe einzustufen. Gemäß Unternehmensangaben reichen diese, sowie die Anfang März 2013 zugesagten Darlehensmittel (Darlehen der Hauptaktionäre in Höhe von 0,70 Mio. €) bis Mitte 2013.

Zum 31.12.2012 verfügte die SYGNIS über einen Zahlungsmittelbestand (inkl. Wertpapiere) in Höhe von 0,59 Mio. € (31.12.11: 0,88 Mio. €). Der Liquiditätsrückgang beruht hauptsächlich auf einem negativen operativen Cashflow in Höhe von -1,35 Mio. € (VJ: -0,63 Mio. €). Dieser konnte durch einen positiven Investitionscashflow in Höhe von 0,45 Mio. € sowie durch den Anstieg des Fremdkapitals und Liquiditätszugänge aus Kapitalmaßnahmen in Höhe von 0,49 Mio. € nicht vollumfänglich aufgefangen werden.

Um eine aussagekräftige Cash-Burn-Rate zu ermitteln, ziehen wir den operativen Cashflow sowie die Investitionen in Sachanlagen und Entwicklungskosten heran. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 summieren sich die demnach ermittelten Mittelabflüsse auf 1,79 Mio. €

auf. Unter der Hinzurechnung der Darlehensmittel der Hauptaktionäre können wir eine Cash-Burn-Rate von 0,7 Jahren ermitteln. Dies deckt sich mit den Unternehmensaussagen, wonach die Unternehmensfinanzierung bis Mitte 2013 sichergestellt ist. Der SYGNIS stehen dabei verschiedene Möglichkeiten zur weiteren Sicherstellung der Finanzierung offen. Sowohl die Ansprache neuer Investoren, die Gewährung weiterer Kredite als auch die Nutzung eines bestehenden SEDA-Vertrages (Eigenkapitalzusage auf Abruf) können Liquiditätsengpässe überbrücken. Darüber hinaus wurde durch die Aktionärin dievini Hopp Biotech Holding GmbH & Co. KG eine Finanzierungszusage erteilt, welche unter bestimmten uns nicht bekannten Umständen bis zum 31.12.2013 abgerufen werden kann.

Erwähnenswert ist der Umstand, wonach die Entwicklung der aktuellen Produkte nahezu finalisiert ist und demnach nur noch in geringem Umfang Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen nach sich ziehen. Gemäß Unternehmensangaben steht die Vermarktung bzw. die Erstlizenzierung der Produkte kurz bevor, so dass auch hieraus mit einem weiteren signifikanten Liquiditätszufluss gerechnet werden kann.

Entwicklung 1.Quartal 2013 - Noch geringen Umsätzen stehen Kosten entgegen

in Mio. €	Q1 2012	Q1 2013
Umsatzerlöse	0,00	0,05
EBIT	-0,31	-1,24
Periodenergebnis	-0,31	-1,22

Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Auch die veröffentlichten Quartalszahlen zum ersten Quartal 2013 haben im Vorjahresvergleich, aufgrund der Tatsache, dass das Vorjahresquartal lediglich die Ertragssituation der X-Pol abbildet, eine nur sehr eingeschränkte Aussagekraft. Erwartungsgemäß erzielte die SYGNIS mit 0,05 Mio. € noch sehr geringe Umsätze, denen jedoch operative Kosten in Höhe von 1,29 Mio. € gegenüberstanden. Diese vergleichsweise hohen Aufwendungen sind auf die vorgenommenen Restrukturierungsmaßnahmen, im Rahmen derer auch ein Abbau des Personalbestandes stattgefunden hat, zurückzuführen. Dementsprechend weist die SYGNIS sowohl auf operativer Ergebnisebene (EBIT: -1,24 Mio. €) als auch beim Periodenergebnis (-1,22 Mio. €) eine negative Größenordnung auf. Die Gesellschaft erwartet in diesem Zusammenhang, dass die bestehenden Maßnahmen zur Kostenreduktion im laufenden Geschäftsjahr greifen werden, was eine nur noch unterproportionale Kostenentwicklung bedeutet.

Dementsprechend reduzierte sich der Finanzmittelbestand (inklusive Wertpapiere) trotz der Aufnahme langfristiger Finanzkredite in Höhe von 0,62 Mio. € zum 31.03.2013 auf 0,24 Mio. € (31.12.2012: 0,59 Mio. €). Weiterhin stehen jedoch Zahlungen aus dem Gesellschafterdarlehen, welches sich gemäß Unternehmensangaben auf 0,70 Mio. € beläuft, aus. Da zum Stichtag 31.03.2013 hieraus lediglich 0,13 Mio. € abgerufen worden sind, verfügt die SYGNIS über einen theoretischen Finanzmittelbestand von 0,81 Mio. €. Weiterhin ist die Einschätzung des Unternehmens gültig, wonach die aktuelle Liquiditätsausstattung bis Mitte des laufenden Geschäftsjahres 2013 ausreicht.

SWOT-Analyse

Stärken

- Die Partnerschaft mit Qiagen, einem der weltweiten Marktführer im Bereich der Proben – und Testtechnologien ist als sehr starker Absatzkanal für QualiPhi zu verstehen
- Starke homogene Produktpipeline erfordert keinen weiteren Forschungsaufwand
- Die Gesellschaft verfügt für die von ihr entwickelten Technologien über Patente in den weltweit wichtigsten Märkten für Life Science
- Die Entwicklung neuer Produkte erfordert eine nur geringe Entwicklungszeit und ist dementsprechend kostengünstiger als die Medikamentenentwicklung
- Erfahrenes Management wird von einem sehr erfahrenen Aufsichtsrat unterstützt
- SYGNIS kann auf ein langfristiges Commitment der Großaktionäre bauen

Schwächen

- SYGNIS hat mit der Vermarktung der Produktpipeline noch keine Umsatzerlöse generiert und daher fehlt ein belastbarer Track Record
- Die Liquiditätsausstattung hat gemäß Unternehmensangaben eine Reichweite bis Mitte des Geschäftsjahres 2013, weitere Liquiditätserhöhende Maßnahmen sind daher notwendig
- Derzeitiges Partnerschaftsmodell ist sehr stark auf Qiagen ausgerichtet, was unter Umständen ein Abhängigkeitsverhältnis schafft
- Noch geringes Umsatzniveau und damit Break-Even noch nicht erreicht

Chancen

- Erste Vermarktungsumsätze werden im laufenden Geschäftsjahr 2013 erwartet
- Break-Even wird für das kommende Geschäftsjahr 2014 erwartet
- Durch das schnelle TTM (time to market) kann die SYGNIS flexibel auf Veränderungen reagieren
- Die SYGNIS befindet sich derzeit in Gesprächen zur Auslizenzierung aller Produkte der Projektpipeline
- Da weder produziert noch direkt vermarktet wird, verfügt die SYGNIS über eine schlanke Kostenstruktur, was das Erreichen des Break-Even erleichtert
- Durch die beiden Standorte in Heidelberg und Tres Cantos können die jeweiligen Expertisen geteilt und dadurch eine höhere Erfolgswahrscheinlichkeit bei Produktneuentwicklungen realisiert werden.
- QualiPhi könnte der neue Standard für die isotherme DNA-Amplifizierung werden

Risiken

- Die SYGNIS weist eine hohe Abhängigkeit von den Lizenznehmern auf
- Der Geschäftserfolg der Gesellschaft hängt derzeit von wenigen Produkten ab
- Die Verlustvorträge der Gesellschaft könnten aufgrund der Änderung des Gesellschafterkreises nicht anerkannt werden
- Neuentwickelte Produkte könnten unter Umständen nicht erfolgreich vermarktet werden

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

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse	0,21	1,30	4,13	7,37
EBITDA (Marge)	-1,35 (neg.)	-2,69 (neg.)	0,62 (15,1 %)	3,50 (47,5 %)
EBIT (Marge)	-2,35 (neg.)	-2,92 (neg.)	0,44 (10,7 %)	3,32 (45,1 %)
Jahresüberschuss	-2,40	-3,01	0,33	3,21
EPS	-0,32	-0,32	0,04	0,34

Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Geschäfts- und Vermarktungsstrategie - Produktvermarktung steht kurz bevor

Die SYGNIS wird als Unternehmen im Life-Science-Bereich keine eigene Produktvermarktung vornehmen, vielmehr wird eine Auslizenzierung der Technologien im Rahmen von Partnerschaftsmodellen angestrebt. Dies hat zur Folge, dass die Gesellschaft keine eigenen Vermarktungskanäle oder Produktionslinien implementieren muss, was den Bestand der schlanken Organisations- und damit Kostenstruktur gewährleistet. Als Blaupause eines Partnerschaftsmodells kann die Auslizenzierung von QualiPhi (Amplifizierung) an Qiagen herangezogen werden, wenngleich die Vertragsgestaltung der weiteren Technologien auch unter anderen Konditionen vorgenommen werden kann.

Durch die Auslizenzierung von **QualiPhi** fließen der Gesellschaft zunächst Up-Front-Fees in Höhe von 0,35 Mio. € zu. Flankiert werden diese nach dem Vermarktungsbeginn von umsatzabhängigen Lizenzzahlungen, welche unserer Ansicht nach bei etwa 9,0 % liegen dürften. Bei der Vereinbarung mit Qiagen handelt es sich um eine weltweite exklusive Auslizenzierung der QualiPhi-Technologie für den Amplifizierungsbereich. Der Sequenzierungsbereich (Auslesen von DNA-Fragmenten) kann an weitere Unternehmen auslizenzieren werden.

Die gleichen Prämissen gelten unserer Ansicht nach für die auf Basis von QualiPhi entwickelten **Novel QualiPhi mutants**, welche beim eigentlichen Lesen der Nukleotid-Abfolge (Sequenzierung) zum Einsatz kommen. Gemäß Unternehmensangaben wurden bereits die ersten Kontakte zu Unternehmen aus dem Bereich des Next Generation Sequencing (NGS) hergestellt, mit dem Ziel einer baldigen Auslizenzierung, die noch im laufenden Geschäftsjahr 2013 erfolgen soll. Unseres Erachtens ist sogar eine Lizenzierung an Qiagen möglich, da QualiPhi und Novel QualiPhi mutants als komplementäre Technologien zu verstehen sind.

Das neue Enzym **PrimPol**, welches für den RNA- und DNA-Replikationsmarkt entwickelt wurde, dürfte in Kürze auslizenzieren werden. Gemäß Unternehmensangaben wurden auch für diese Technologie bereits vielversprechende Kontakte mit verschiedenen Unternehmen geknüpft. Auch für dieses Produkt dürfte noch im laufenden Geschäftsjahr 2013 der Vermarktungspartner (mit dazugehörigen Front-Up-Fees) feststehen.

Gemäß Unternehmensinformationen gilt der gleiche Zeitplan auch für die **Double-Switch**-Technologieplattform, wodurch Protein-Protein-Interaktionen gemessen werden können. Auch in diesem Bereich hat die Auslizenzierung begonnen.

Erwähnenswert ist der Umstand, wonach die hier erwähnten Technologien, welche die Basis der künftigen Umsatz- und Ertragsentwicklung darstellen, bereits fertig entwickelt sind und für die Anpassung an den jeweiligen Lizenznehmer einen nur noch marginalen Entwicklungsaufwand benötigen. Hier spiegelt sich auch das deutlich geminderte Risiko nach der erfolgten Restrukturierung wieder. Der aktuelle Fokus auf der Entwicklung von Technologien für die Molekular Diagnostik weist im Gegensatz zur Wirkstoffentwicklung sowohl einen geringeren Kapitalbedarf als auch ein deutlich schnelleres TTM (time to market) auf. Da es sich hierbei um so genannte Verbrauchsgüter für die Labor- und Testindustrie handelt, unterliegen die von der Gesellschaft entwickelten Technologien zudem keinen regulatorischen Risiken.

Neben der bestehenden Produktpipeline verfolgt die Gesellschaft eine zweigleisige Wachstumsstrategie. Einerseits sollen die internen Ressourcen zur Entwicklung von neuen DNA-Tools mit eigenem Know-How verwendet werden. Damit sollen bislang noch nicht befriedigte Marktbedürfnisse unter spezieller Berücksichtigung des Epigenetik-Marktes bedient werden. Auf der anderen Seite hält die Gesellschaft aktiv nach neuen Projekten Ausschau. Denkbar in diesem Zusammenhang sind beispielsweise Kollaborationen im akademischen Umfeld sowie auch die Zusammenarbeit mit Unternehmen auf dem Gebiet der Molekulardiagnostik und DNA-Tools. Die Identifikation und Entwicklung neuer Projekte ist ebenfalls ein Bestandteil unserer Umsatz- und Ergebnisprognosen:

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

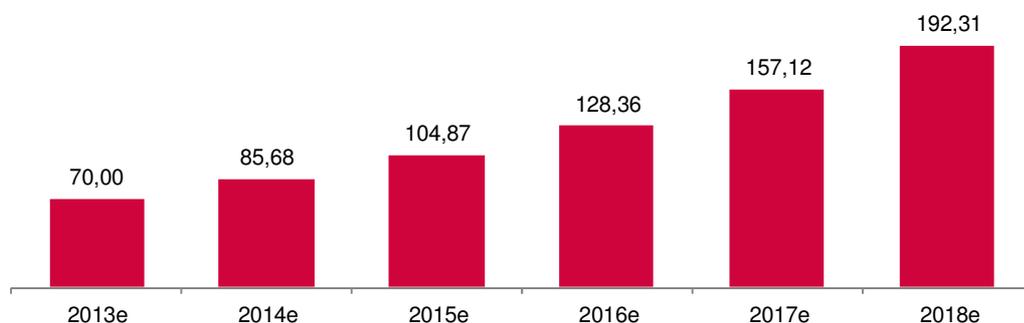
Quelle: GBC AG

Der Schwerpunkt unserer nachfolgenden Umsatz- und Ergebnisprognosen liegt zunächst auf der bestehenden Produktpipeline der SYGNIS. Ab dem Geschäftsjahr 2015 rechnen wir mit der Vermarktung neuer Projekte und damit zusätzlicher Umsatzbeiträge, wobei die so genannten Up-Front-Fees bereits im kommenden Geschäftsjahr 2014 einen Einfluss auf die Umsatzentwicklung der Gesellschaft haben dürften.

Umsatzprognosen - Hohe Umsatzpotenziale aus erwarteter Produktvermarktung

Mit den bereits fertig entwickelten Technologien bewegt sich die SYGNIS in einem sehr wachstumsstarken Marktumfeld. Entscheidend ist der Umstand, wonach die SYGNIS-Werkzeuge als konsequente Weiterentwicklung bereits etablierter Technologien anzusehen sind. Beim Einsatz des bereits an Qiagen auslizensierten QualiPhi kann beispielsweise eine vergleichsweise hohe Amplifikations-Effizienz, die gemäß Unternehmensangaben bis zu 1.000 mal höher (unter bestimmten Bedingungen) als beim Einsatz der bisherigen Phi29 DNA-Polymerase sein kann. Vor diesem Hintergrund erwartet SYGNIS, dass QualiPhi zum neuen Weltstandard für die isotherme DNA-Amplifizierung avanciert. Ebenfalls als Weiterentwicklung der bisherigen wilden Phi29 DNA-Polymerase ist die Technologie Novel QualiPhi mutants zu verstehen, welches unserer Ansicht nach ebenfalls an Qiagen auslizensiert werden könnte.

Marktvolumen für Phi29 DNA-Polymerase (in Mio. €)



Quelle: SYGNIS Pharma AG; GBC AG

Beide Technologien weisen zwar eine Abhängigkeit zum NGS-Markt auf, aufgrund des vielfältigeren und billigeren Einsatzes kann jedoch auch davon ausgegangen werden, dass zusätzliche Nachfrage, die in den derzeitigen Marktpotenzialen noch nicht berücksichtigt ist, generiert wird. Konservativ haben wir die Umsatzpotenziale von QualiPhi sowie Novel QualiPhi mutants jedoch auf den aktuellen Marktgegebenheiten ausformuliert. Aus den Umsatzzahlen von Qiagen abgeleitet, schätzt die SYGNIS das aktuelle Marktvolumen für

die Phi29 DNA Polymerase auf 70,0 Mio. €. Analog zum Gesamtmarkt für NGS (Next Generation Sequencing) rechnen wir für diesen Teilmarkt mit jährlichen Wachstumsraten in Höhe von ca. 23 %. Bis zum Ende unseres konkreten Prognosezeitraums (GJ 2015), dürfte das Marktvolumen somit auf über 100,00 Mio. € ansteigen.

Der starke Vermarktungspartner Qiagen dürfte sich für eine hohe Marktpenetration verantwortlich zeigen. Gemäß unseren Prognosen dürfte diese in den kommenden Geschäftsjahren für QualiPhi sukzessive von 1,5 % (GJ 2013) auf 12,5 % (GJ 2014) sowie auf 22,0 % (GJ 2015) ansteigen. Hieraus ergibt sich für die QualiPhi-Technologie folgende Berechnungsannahmen:

QualiPhi			
	2013e	2014e	2015e
Marktvolumen (in Mio. €)	70,0	85,90	105,40
Marktanteil	1,5 %	12,5 %	22,0 %
Umsatzerlöse (in Mio. €)	1,05	10,74	23,19
Royalties	9,0 %	9,0 %	9,0 %
Front-Up-Fee (in Mio. €)	0,15	-	-
Umsatzerlöse auf SYGNIS-Ebene (in Mio. €)	0,24	0,97	2,09

Quelle: GBC AG

Die postulierten Umsatzannahmen entsprechen den Erlösen des Lizenzpartners. Die der SYGNIS zustehenden Royalties dürften sich unserer Ansicht auf etwa 9,0 % der erzielten Umsatzerlöse belaufen. Diese Annahme korrespondiert mit der bereits abgeschlossenen Partnerschaft mit Qiagen, die wir als Blaupause für die weiteren Technologien heranziehen.

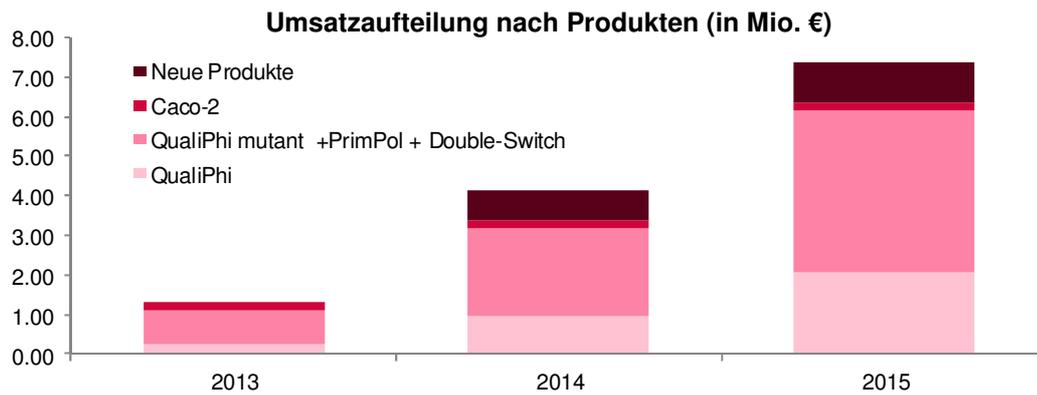
Für die weiteren Produkte der Projektpipeline Novel QualiPhi mutants, PrimPol und Double-Switch lassen sich aufgrund dem Fehlen vergleichbarer Produkte keine belastbaren Marktdaten ableiten. Die Gesellschaft konnte jedoch in den ersten Gesprächen ein reges Interesse an diesen Technologien erkennen, so dass die hierfür formulierten Umsatzschätzungen die fehlenden Marktdaten kompensieren. Konservativ gehen wir jedoch von einem kleineren Marktvolumen für die beiden Technologien aus, was dementsprechend in Summe ein geringeres Umsatzniveau bedeutet.

Novel QualiPhi mutants + PrimPol + Double-Switch				Neue Produkte			
	2013e	2014e	2015e		2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse (in Mio. €)	-	24,63	45,41	Umsatzerlöse (in Mio. €)	-	-	11,11
Royalties	-	9,0 %	9,0 %	Royalties	-	-	9,0 %
Front-Up-Fee (in Mio. €)	0,85	-	-	Front-Up-Fee (in Mio. €)	-	0,75	1,00
Umsatzerlöse auf SYGNIS-Ebene (in Mio. €)	0,85	2,22	4,09	Umsatzerlöse auf SYGNIS-Ebene (in Mio. €)	-	0,75	1,00

Quelle: GBC AG

Flankierend hierzu berücksichtigen unsere Planungen zudem die Entwicklung neuer Produkte in Zusammenarbeit mit Forschungseinrichtungen sowie Unternehmen. Aufbauend auf Unternehmensaussagen rechnen wir für das kommende Geschäftsjahr 2014 mit der Auslizensierung von insgesamt 3 neuen Produkten. Die ersten Umsatzbeiträge dürften dann im Geschäftsjahr 2015 generiert werden.

Schließlich dürfte die SYGNIS im geringen Umfang (0,20 Mio. € p.a.) Umsatzerlöse aus der Vermarktung der Caco-2 Lizenzrechte in den USA erzielen. Dieser der ehemaligen SYGNIS Pharma AG zuzurechnende Lizenzvertrag, sollte laut Unternehmensangaben im laufenden Geschäftsjahr verlängert werden. Damit ergibt sich folgende Umsatzaufteilung für die Geschäftsjahre 2013 - 2015:

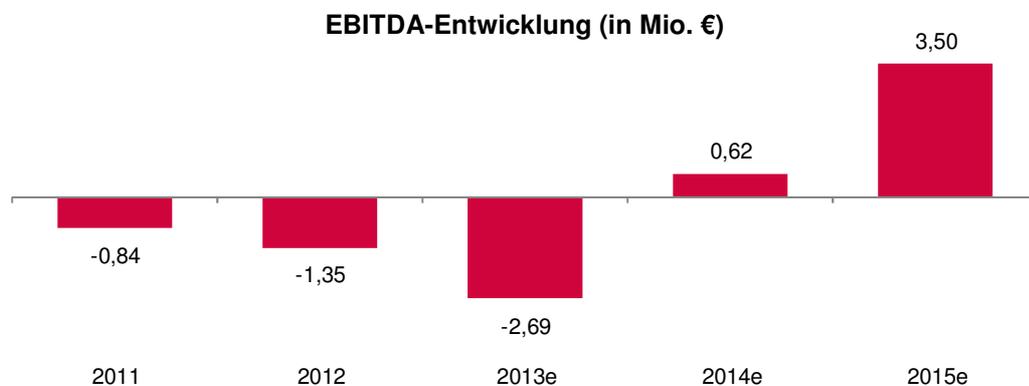


Quelle: GBC AG

Insgesamt prognostizieren wir somit einen deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse auf 1,29 Mio. € (GJ 2013e), 4,13 Mio. € (GJ 2014e) respektive 7,37 Mio. € (GJ: 2015e). Damit entsprechen wir den Unternehmenserwartungen, welche gemäß Geschäftsbericht 2012 von einem Umsatzniveau von 1 - 2 Mio. € (GJ 2013e) sowie 4 - 5 Mio. € (GJ 2014e) ausgehen.

Ergebnisprognosen - Erreichen der Gewinnschwelle für 2014 erwartet

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



Quelle: GBC AG

Unter der Voraussetzung steigender Umsätze dürfte die SYGNIS damit im kommenden Geschäftsjahr 2014 auf operativer Ergebnisebene den Break-Even erreichen. Angesichts einer erwarteten Normalisierung der Abschreibungen (fehlende Abschreibungen auf aufgegebenen Projekte) sollte die Gesellschaft in der Lage sein auch auf EBIT-Ebene den operativen Break-Even zu erreichen.

Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir mit einer weiterhin verhältnismäßig niedrigen Fremdfinanzierungsquote, woraus sich ein nur moderater Anstieg der Finanzaufwendungen ergeben dürfte. Werden darüber hinaus die Verlustvorträge der SYGNIS berücksichtigt (keine Steueraufwendungen bis zum GJ 2016 erwartet) sollte sich die hier dargestellte operative Entwicklung auch auf das Nachsteuerergebnis erstrecken.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

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

Bestimmung der Kapitalkosten

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

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

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

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

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

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,74 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2014 entspricht als **Kursziel 4,55 €**.

SYGNIS Pharma AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

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

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in TEUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	
Umsatz (US)	1,29	4,13	7,37	8,11	8,92	9,81	10,80	11,87	
US Veränderung	504,9%	219,2%	78,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,40	1,20	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02	
EBITDA	-2,69	0,62	3,50	4,62	5,09	5,59	6,15	6,77	
EBITDA-Marge	-208,1%	15,1%	47,5%	57,0%	57,0%	57,0%	57,0%	57,0%	
EBITA	-2,92	0,44	3,32	4,45	4,89	5,38	5,92	6,51	
EBITA-Marge	-225,8%	10,7%	45,1%	54,8%	54,8%	54,8%	54,8%	54,8%	55,0%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,73	-0,81	-0,89	-0,98	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-2,92	0,44	3,32	4,45	4,16	4,57	5,03	5,53	
Kapitalrendite	-215,1%	14,5%	91,1%	112,5%	95,7%	95,4%	95,4%	95,4%	73,8%
Working Capital (WC)	-0,20	0,20	0,30	0,33	0,38	0,41	0,46	0,50	
WC zu Umsatz	-15,4%	4,8%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	
Investitionen in WC	-1,02	-0,40	-0,10	-0,03	-0,05	-0,04	-0,04	-0,05	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,25	3,45	3,65	4,02	4,42	4,86	5,34	5,88	
AFA auf OAV	-0,23	-0,18	-0,18	-0,18	-0,20	-0,21	-0,24	-0,26	
AFA zu OAV	7,1%	5,2%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	
Investitionen in OAV	-0,90	-0,38	-0,38	-0,54	-0,60	-0,66	-0,72	-0,79	
Investiertes Kapital	3,05	3,65	3,95	4,35	4,79	5,27	5,80	6,38	
EBITDA	-2,69	0,62	3,50	4,62	5,09	5,59	6,15	6,77	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,73	-0,81	-0,89	-0,98	
Investitionen gesamt	-1,92	-0,78	-0,48	-0,57	-0,64	-0,69	-0,76	-0,84	
Investitionen in OAV	-0,90	-0,38	-0,38	-0,54	-0,60	-0,66	-0,72	-0,79	
Investitionen in WC	-1,02	-0,40	-0,10	-0,03	-0,05	-0,04	-0,04	-0,05	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-4,61	-0,16	3,02	4,05	3,71	4,09	4,50	4,95	58,40

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	43,70	48,55
Barwert expliziter FCFs	15,10	16,88
Barwert des Continuing Value	28,60	31,67
Nettoschulden (Net debt)	5,71	5,97
Wert des Eigenkapitals	37,99	42,57
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	37,99	42,57
Ausstehende Aktien in Tsd.	9,364	9,364
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,06	4,55

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

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,7%	9,7%	10,7%	11,7%	12,7%
69,8%	5,97	5,03	4,36	3,84	3,44
71,8%	6,11	5,15	4,45	3,92	3,51
73,8%	6,25	5,27	4,55	4,00	3,58
75,8%	6,40	5,38	4,64	4,08	3,65
77,8%	6,54	5,50	4,74	4,16	3,71

Fazit

Konzentration auf wachstumsstarke Märkte nach Neustrukturierung; KAUFEN

Nach der erfolgten Umstrukturierung im Rahmen des umgekehrten Unternehmenserwerbes (reverse acquisition) liegt die Konzentration der SYGNIS Pharma AG auf dem Bereich der DNA-Amplifikation und DNA-Sequenzierung. Das derzeitige Produktportfolio umfasst mit QualiPhi, Novel QualiPhi mutants, PrimPol und DoubleSwitch vier fertigentwickelte Technologien, die kurz vor der Vermarktung stehen. Zugleich wurden die bisherigen Projekte im Bereich der Wirkstoffentwicklung aufgegeben und damit weist die Gesellschaft ein deutlich geringeres Risiko auf. Insgesamt liegt der Fokus auf Projekte, die im Vergleich zur Wirkstoffentwicklung deutlich kürzere Entwicklungslaufzeiten sowie einen geringeren Finanzierungsbedarf aufweisen.

Das Einsatzspektrum der DNA-Analyse ist nicht zuletzt aufgrund eines stärker werdenden technologischen Fortschritts sowie dazugehöriger Kosteneffekte breit gefächert und erfreut sich einer zunehmenden Akzeptanz. Verschiedene Studien sprechen den so genannten NGS-Technologien für die kommenden Jahre signifikante Wachstumsraten zu. Bis zum Jahr 2016 sollen sich die durchschnittlichen Wachstumsraten (CAGR) auf +22,7 % belaufen. Mit der angebotenen Produktpalette ist die SYGNIS Pharma AG in einer guten Position, um an diesen Marktpotenzialen zu partizipieren.

Zumal die von der Gesellschaft entwickelten Technologien das Potenzial haben, um im Bereich der DNA-Amplifizierung und -Sequenzierung zum neuen Weltstandard zu avancieren. Ein gutes Beispiel hierfür ist QualiPhi, das als Weiterentwicklung der Phi29-Polymerase deutlich verbesserte Eigenschaften aufweist. So kann etwa die DNA-Vervielfältigung aus geringeren Ausgangsmengen bei gleichzeitig geringerem Zeitaufwand und dadurch deutlich höherer Effizienz durchgeführt werden. Diese Vorteile werden durch die im Juli 2012 erfolgte Auslizenzierung an Qiagen, einem der weltweit größten Anbieter von Testtechnologien im Bereich der molekulardiagnostischen Tests, belegt. Im Rahmen dieser Vertriebspartnerschaft erwartet die SYGNIS die ersten Umsatzerlöse für das laufende Geschäftsjahr 2013.

Die an Qiagen erfolgte Auslizenzierung der Amplifikation mit QualiPhi dient als Blaupause für die weiteren Produkte der SYGNIS. Da hierfür die Entwicklung bereits beendet ist, könnte die gesamte Produktpalette der Gesellschaft noch im laufenden Geschäftsjahr auslizenzieren werden. Von diesem Umstand ausgehend erwarten wir die ersten Vermarktungsumsätze für QualiPhi noch im laufenden Geschäftsjahr. Für 2014 rechnen wir dann mit einem deutlichen Umsatzanstieg, wodurch die Gesellschaft auf operativer Ergebnisebene den Break-Even erreichen dürfte. Für die Folgejahre sollte die SYGNIS Pharma AG erwartungsgemäß weitere Produktentwicklungen im Life-Science-Bereich präsentieren, wodurch eine Beschleunigung des Umsatzwachstums möglich wird.

Damit sollte sich auch die Vermögenslage der Gesellschaft sukzessive verbessern. Ein besonderes Augenmerk liegt hierbei auf die Liquiditätsausstattung, die gemäß Unternehmensannahmen noch bis Mitte des laufenden Geschäftsjahres 2013 ausreicht. Neben der Ansprache neuer Investoren, der Gewährung weiterer Kredite (auch aus dem Gesellschafterkreis) kann die SYGNIS Pharma AG einen bestehenden SEDA-Vertrag (Eigenkapitalzusage auf Abruf) nutzen.

Im Rahmen eines DCF-Modells haben wir einen fairen Unternehmenswert (Ende Geschäftsjahr 2014) von 4,55 € je Aktie ermittelt. Derzeitige Kursniveaus von 2,60 je Aktie weisen somit zum von uns ermittelten fairen Unternehmenswert hohe Abschläge auf und daher stufen wir die SYGNIS Pharma AG mit dem Rating KAUFEN ein.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: 4;5

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortliche Analysten sind:

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

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de