



Researchstudie (Initial Coverage)



**„Kommerzielle Behandlung von Patienten ist gestartet;
Marktzulassung in den USA geht mit hohen Umsatz- und
Ergebnispotenzialen einher“**

Kursziel: 13,20 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 32

MagForce AG ^{*5a,5b,11}

Kaufen

Kursziel: 13,20

aktueller Kurs: 5,50
18.5.2015 / ETR / 11:00 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0HGQF5
WKN: A0HGQF
Börsenkürzel: MF6
Aktienanzahl³: 25,62
Marketcap³: 140,87
EnterpriseValue³: 127,39
³ in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:

Entry Standard
Marktsegment:
Freiverkehr
Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
KochBank

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 33

Unternehmensprofil

Branche: Medizintechnologie

Fokus: Krebstherapie

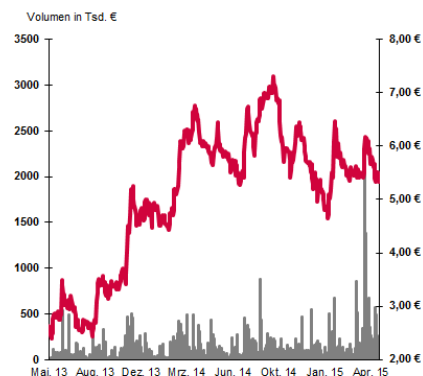
Mitarbeiter: 22 Stand: 30.6.2014

Gründung: 1997

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Dr. Ben J. Lipps, Prof. Dr. Hoda Tawfik,
Christian von Volkmann

Die MagForce AG mit Sitz in Berlin ist nach eigenen Angaben ein führendes Unternehmen auf dem Gebiet der Nanomedizin mit Fokus auf der Krebstherapie. Die von ihr entwickelte NanoTherm® Therapie wäre für die lokale Behandlung von nahezu allen soliden Tumoren geeignet. Die Behandlung erfolgt durch Wärme, die mittels Aktivierung von injizierten superparamagnetischen Nanopartikeln erzeugt wird. Die Bestandteile dieser Therapie, die Medizinprodukte NanoTherm®, NanoPlan®, Thermometrie-Katheter TK01, NanoActivator® mit der Thermometrie Einheit, haben die EU-weite Zertifizierung für die Behandlung von Gehirntumoren. Ziel der neuartigen Krebstherapie ist es, sich neben den konventionellen Therapieverfahren, wie beispielsweise Chirurgie, Strahlen- und Chemotherapie, als weitere Säule in der Krebstherapie zu etablieren. Laut verfügbaren Daten zeigt die NanoTherm Therapie vielversprechende Effektivität und ist sie darüber hinaus gut verträglich.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	7,08	1,88	5,20	19,23	53,27
EBITDA	-1,06	-9,25	-8,26	3,84	24,47
EBIT	-1,30	-9,37	-8,40	3,68	24,30
JÜ vor Minderheiten	-1,00	-9,37	-8,40	3,68	24,30

Kennzahlen in EUR

EPS vor Minderheiten	-0,04	-0,37	-0,33	0,14	0,95
----------------------	-------	-------	-------	------	------

Kennzahlen

EV/Umsatz	17,99	67,76	24,50	6,62	2,39
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	33,17	5,21
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	34,62	5,24
KGV (vor Minderheiten)	neg.	neg.	neg.	38,28	5,80

Finanztermine

21.05.2015: 19. MKK
30.06.2015: Geschäftsbericht 2014
August 2015: Hauptversammlung
September 2015: HJ-Bericht 2015

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

EXECUTIVE SUMMARY

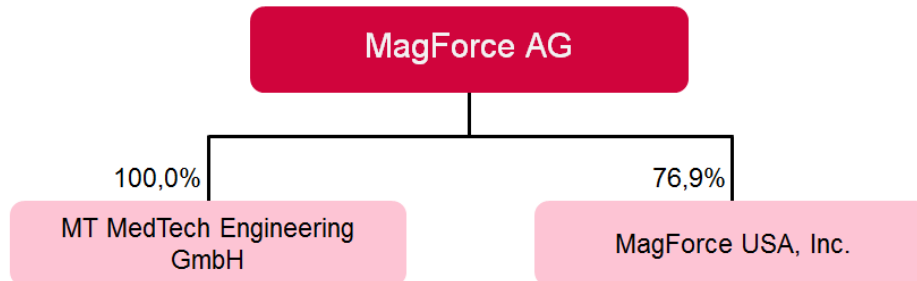
- Die von der MagForce AG entwickelte NanoTherm[®]-Therapie ist in Europa seit 2010 für die Behandlung von Gehirntumoren zugelassen. Mit der geplanten klinischen Entwicklung in Prostatakrebs in den USA beabsichtigt die Gesellschaft die anschließende Zulassung in der USA zur Behandlung dieser Erkrankung und damit ein Indikationsgebiet abzudecken, welches deutlich höhere Fallzahlen aufweist und damit ein höheres Umsatz- und Ergebnispotenzial mit sich bringt. Darüber hinaus soll die Kommerzialisierung zur Behandlung von Gehirntumoren in Europa etabliert werden.
- Im Rahmen der NanoTherm[®]-Therapie wird eine Dispersion von superparamagnetischen Nanopartikeln mit einem Eisenoxid Kern in den Tumor eingebracht. Über den von der MagForce AG entwickelten Nano-Activator[®] wird ein magnetisches Wechselfeld erzeugt, womit die Nanopartikel aktiviert werden und damit Temperaturen bis zu 80°C erzeugt werden. Bei dieser Thermotherapie erfolgt je nach erreichter Temperatur und Therapiezeit entweder eine komplette Abtötung der Tumorzellen oder Sensibilisierung für eine begleitende Therapie (Strahlen- / Chemotherapie) ohne das umliegende Gewebe zu schädigen. Besonders in den beiden Indikationsbereichen Gehirntumoren und Prostatakrebs gehen die derzeit angewendeten Standardtherapien (Operation, Bestrahlung, Chemotherapie) mit hohen Nebenwirkungen einher. Die NanoTherm[®]-Therapie weist hingegen ein hohes Sicherheitsprofil auf und es konnte in den bisherigen Zulassungsstudien eine hohe Wirksamkeit nachgewiesen werden. Eine Ausweitung auf die Behandlung weiterer solider Tumore ist ein wahrscheinliches Szenario.
- Beide Indikationsbereiche, Glioblastom und Prostatakrebs, weisen ein hohes Marktpotenzial auf, wobei im Bereich Prostatakrebs deutlich höhere Fallzahlen verzeichnet werden. Die Grundlage hierfür ist eine zunehmende Bevölkerungsalterung in den von der MagForce AG adressierten Regionen Europa und USA, mit einem entsprechend überproportional steigenden Krebsrisiko. Schon bei einer geringen Marktabdeckung errechnen sich für die MagForce AG, angesichts der hohen Grundgesamtheit, signifikante Umsatz- und Ergebnispotenziale. Der Vorstandsvorsitzende Dr. Ben J. Lipps dürfte sich diesbezüglich angesichts seines umfangreichen Netzwerks in der Life Science Branche als wichtiger Erfolgsfaktor erweisen.
- Basierend auf der Unternehmensstrategie haben wir bei der Behandlung von Krebserkrankungen drei wesentliche Erlösströme ausgemacht: Gehirntumoren Europa; Glioblastom USA und Prostatakrebs USA. Ausgehend von der Tatsache, dass die NanoTherm[®]-Technologie als Medizinprodukt eingestuft wird, ist die Möglichkeit einer schnelleren und kostensparenderen Zulassung gegeben, vor allem in Europa. Über mehrere Kapitalmaßnahmen (Anmerkung: der sehr bekannte Technologieinvestor Peter Thiel ist als Investor bei der amerikanischen Tochtergesellschaft MagForce USA, Inc. eingestiegen) wurde die finanzielle Basis für die Zulassungsstudien gelegt. Zugleich wurde mit der kommerziellen Behandlung der ersten Patienten in Deutschland begonnen, so dass bereits in 2015 die ersten Umsatzerlöse generiert werden.
- **Auf Grundlage unserer Prognosen rechnen wir mit dem Erreichen des EBIT-Break-Even im Geschäftsjahr 2017. Hierauf aufbauend haben wir im Rahmen des DCF-Modells einen fairen Wert je Aktie von 13,20 € ermittelt.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Konsolidierungskreis der MagForce AG	4
Unternehmenshistorie	5
Die NanoTherm [®] -Technologie	6
NanoTherm [®]	6
NanoActivator [®]	7
NanoPlan [®]	7
Footprint der NanoTherm [®] -Technologie	7
Kommerzialisierungsstrategie	8
Komparative Vorteile von NanoTherm [®]	10
Indikationsbereich Glioblastom	10
Indikationsbereich Prostatakrebs	11
Organe der Gesellschaft	12
Vorstand	12
Aufsichtsrat	13
Markt und Marktumfeld	14
Die globale Entwicklung von Krebserkrankungen	14
Marktpotenziale Glioblastom	15
Marktpotenziale Prostatakrebs	16
Unternehmensentwicklung & Prognose	18
Zahlen im Überblick	18
Geschäftsentwicklung zum 31.12.2013	19
Bilanzielle und finanzielle Entwicklung zum 31.12.2013	21
Geschäftsentwicklung zum 30.06.2014	22
SWOT-Analyse	24
Prognosen	25
Kommerzialisierungszeitplan	25
Prognosegrundlagen	26
Umsatz- und Ergebnisprognosen	28
Bewertung	30
Modellannahmen	30
Bestimmung der Kapitalkosten	30
Bewertungsergebnis	30
DCF-Modell	31
Anhang	32

UNTERNEHMEN

Konsolidierungskreis der MagForce AG



Quelle: MagForce AG; GBC AG

Mit der Gründung der MagForce USA, Inc. im Jahr 2014 hat die MagForce AG den Eintritt in den Nordamerikanischen Markt vorbereitet. Dabei wurden sämtliche Anteile der MagForce Ventures GmbH im Rahmen eines Anteilskaufvertrages auf die MagForce USA, Inc. übertragen. Zuvor wurden die Vertriebs- und Entwicklungsrechte für die NanoTherm™-Therapie für die Indikationsbereiche „Hirntumor“ und „Prostatakarzinom“ für Nordamerika auf die MagForce Ventures GmbH übertragen, so dass die neue Tochtergesellschaft MagForce USA nun mit allen wesentlichen Rechten für die Märkte USA, Mexiko und Kanada ausgestattet ist. Ebenfalls wurde im Geschäftsjahr 2014 eine erste Finanzierungsrunde für die amerikanische Tochtergesellschaft erfolgreich abgeschlossen. Im Rahmen dessen wurden von strategischen Investoren (darunter Peter Thiel) insgesamt 15,0 Mio. US-Dollar gezeichnet sowie darüber hinaus Optionsrechte für weitere 15,0 Mio. US-Dollar ausgegeben. Dies hatte einen Rückgang der Beteiligungsquote auf 76,9 % für die MagForce AG zur Folge. Damit ist nicht nur die strukturelle sondern auch die finanzielle Basis für den Eintritt in weitere Regionen geschaffen worden.

Die 100%ige Tochtergesellschaft MT MedTech Engineering GmbH produziert für die MagForce AG Magnetfeldapplikatoren (NanoActivator®) für die Behandlungszentren. Somit verbleibt der gesamte Wertschöpfungsbeitrag aus der Produktpalette der MagForce AG innerhalb des Konzerns.

Unternehmenshistorie

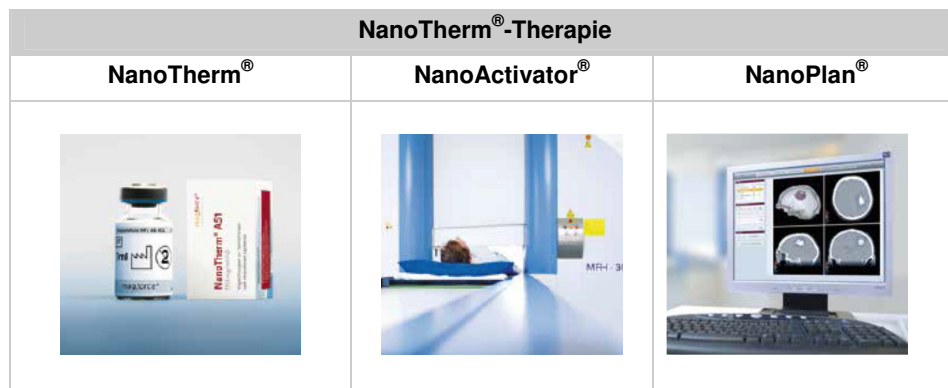
Überblick über die wichtigsten Meilensteine der MagForce AG

1997	Gründung der MFH Hyperthermiesysteme GmbH, Berlin als Vorläufergesellschaft der MagForce AG durch Dr. Andreas Jordan
2000	Gründung der MFH Magnetic Fluid Hyperthermia Systeme GmbH, Berlin als Vorläufergesellschaft der MagForce AG durch Dr. Andreas Jordan
2000	Gründung der MagForce Applications GmbH, Berlin durch Dr. Andreas Jordan
2004	Nach Verschmelzung der Vorläufergesellschaften wurde die MagForce Nanotechnologies AG mit dem Schwerpunkt auf der nanotechnologischen Krebsbekämpfung gegründet
2007	Börsengang der MagForce Nanotechnologies AG
2009	MagForce Nanotechnologies AG erreicht primären Studienendpunkt bei Patienten mit Glioblastom-Rezidiv. Die 59 Teilnehmer der Studie hatten eine mediane Überlebenszeit nach Diagnose des ersten Tumorrezidivs von 13,4 Monaten erreicht.
2010	MagForce Nanotechnologies AG sichert sich Eigenkapitalzusage in Höhe von bis zu 20 Mio. € auf Abruf (SEDA); etwa 5 Mio. € abgerufen, Vertrag ausgelaufen.
2010	MagForce Nanotechnologies AG erhält europäische Zulassung für die Nano-Krebs-Therapie.
2011	Etablierung des ersten Behandlungszentrums der NanoTherm-Therapie an der Charité-Universitätsmedizin in Berlin bekanntgegeben
2011	Behandlung des ersten Glioblastom-Rezidiv Patienten mit der NanoTherm-Therapie
2012	Firmenrestrukturierung, neues Management und geänderte Unternehmensstrategie wird vorgestellt. Vorbereitung der Anfang 2013 erfolgreich abgeschlossenen Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 33,5 Mio. €.
2013	BfArM erteilt MagForce AG die Genehmigung zur Durchführung einer Post-Marketing-Studie im rezidiven Glioblastom bei bis zu 280 Patienten. Die Studie soll an bis zu 15 Zentren in Deutschland durchgeführt werden.
2013	Dr. Ben J. Lipps wird zum Vorstandsvorsitzenden der MagForce AG ernannt.
2013	Installation des zweiten NanoActivator [®] im Universitätsklinikum Münster
2013	Installation des dritten NanoActivator [®] im Universitätsklinikum Kiel
2014	Bekanntgabe des Pre-IDE Meetings mit der amerikanischen FDA
2014	Die Wachstumsfinanzierungsrunde bei der neu gegründeten Tochtergesellschaft MagForce USA wurde erfolgreich abgeschlossen. Unter Führung von Mithril Capital Management wurde ein Gesamterlös in Höhe von 15,00 Mio. US-Dollar erzielt.
2014	Erfolgreicher Abschluss einer Kapitalerhöhung der MagForce AG mit einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 10,2 Mio. €
2015	Installation des vierten NanoActivator [®] im Universitätsklinikum Köln
2015	Kommerzielle Behandlung von Patienten mit Gehirntumoren mit der NanoTherm [®] -Therapie initiiert
2015	Installation des fünften NanoActivator [®] im Universitätsklinikum Frankfurt

Quelle: MagForce AG; GBC AG

Die NanoTherm®-Technologie

Die von der MagForce entwickelte und patentierte NanoTherm® Therapie zur Bekämpfung solider Tumore setzt sich aus den Medizinprodukten NanoTherm®, NanoPlan® Thermometrie-Katheter und dem NanoActivator® mit Thermometrie-Einheit zusammen:

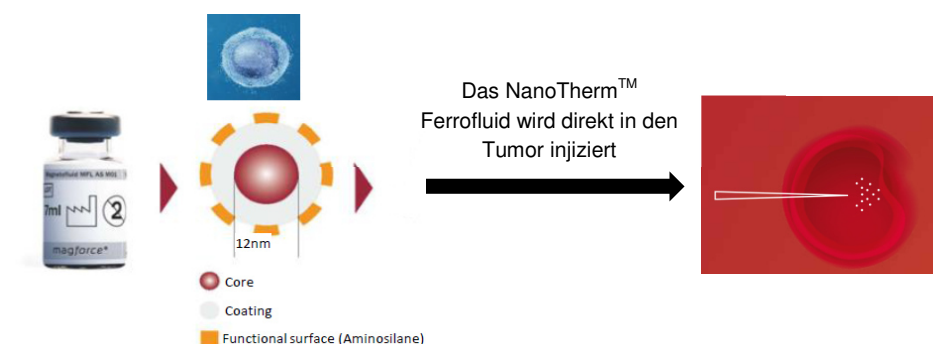


Quelle: MagForce AG; GBC AG

Bei der NanoTherm®-Therapie handelt es sich um eine intratumorale Thermotherapie, die als einzige derzeit auf Nanomedizin basierende Therapie seit Mai 2010 in Europa für die Behandlung von Gehirntumoren zugelassen ist. Dabei verfolgt die MagForce AG das Ziel, diese neuartige Therapie, neben den konventionellen Therapien wie Chirurgie, Strahlen- und Chemotherapie, als weiteren Behandlungsstandard zu etablieren.

NanoTherm®

NanoTherm® ist eine Flüssigkeit, die Eisenoxid-Partikel im Nano-Größenbereich enthält, welche superparamagnetisch sind. Diese Partikel bestehen aus einem Eisenoxid-Kern mit einem Durchmesser von etwa 15 Nanometern und einer Umhüllung aus Aminosilanen. Das NanoTherm® wird durch ein minimal-invasives Verfahren in den soliden Tumor eingebracht (instilliert). Die Eisenoxid-Partikel verbleiben auf Grund der Eigenschaften der Aminosilan Hülle dauerhaft am Ort der Instillation. Dadurch sind auch mehrfache Behandlungszyklen möglich. Die NanoTherm®-Partikel werden vom Körper nicht oder nur sehr langsam abgebaut, da sie agglomerieren und somit ähnlich einem Implantat im Körper verbleiben.

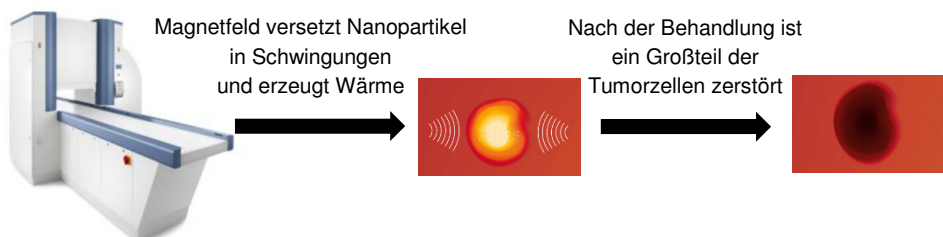


Quelle: MagForce AG; GBC AG

Der Eisenoxid-Kern ist superparamagnetisch und spricht aufgrund dieser Eigenschaft gut auf einen magnetischen Impuls an.

NanoActivator[®]

Das Magnetfeld wird durch die MagForce-Tochtergesellschaft MT MedTech Engineering GmbH entwickelten und produzierten NanoActivator[®] erzeugt. Dieses auf die Anwendung der NanoTherm-Therapie abgestimmte Gerät erzeugt ein Wechselmagnetfeld, wodurch die Nanopartikel aktiviert werden. Hierbei wechselt die Magnetfeldausrichtung rund 100.000 Mal pro Sekunde, was eine Aktivierung der Nanopartikel und damit eine Erhitzung des injizierten Tumorgewebes zur Folge hat. Der schnelle Richtungswechsel der Nanopartikel ist dabei verantwortlich für die Hitzeerzeugung.



Quelle: MagForce AG; GBC AG

Gegenüber den bestehenden „Hyperthermie-Verfahren“, bei denen Temperaturen von bis zu 43°C erreicht werden, könnten bei der Anwendung der MagForce-Technologie mit bis zu 80°C deutlich höhere Temperaturen innerhalb der Tumorgewebe erzielt. Dies erzeugt die direkte Zerstörung der Krebszellen direkt an den NanoTherm-Depots zusätzlich zu dem hyperthermischen Effekt in den Tumorrandgebieten.

NanoPlan[®]

Für die Planung der Behandlungstemperatur und damit der Magnetfeldstärke durch den behandelnden Arzt, kommt die von der MagForce AG entwickelte Software NanoPlan[®] zum Einsatz. Nach der Injektion von NanoTherm[®] wird durch einen post-institution CT Scan die genaue Lage und Verteilung der Nanopartikel Depots dargestellt. Dies dient in Kombination mit der Bildgebung vor der Nanopartikel Instillation als Datengrundlage für die Berechnung und für die Simulation der Temperaturverteilung im Tumor und im umliegenden gesunden Gewebe in Relation zu dem eingesetzten Wechselmagnetfeld. NanoPlan[®] ermittelt auf dieser Basis die optimale Magnetfeldstärke des NanoActivator[®], um die therapeutische Temperatur zu erreichen mit Berücksichtigung aller Sicherheitsmaßnahmen für das gesunde Gewebe.

Während der ersten Behandlung wird die erreichte Temperatur im Tumorgewebe über eine Temperatursonde, die in einen Katheter, der bei der Instillation von NanoTherm[®] eingebracht wurde, eingeführt wird, genau gemessen. Die gemessenen Temperaturen werden mit den simulierten und berechneten Temperaturen abgeglichen und die Magnetfeldstärke im Bedarfsfall angepasst.

Footprint der NanoTherm[®]-Technologie

Mehrere Faktoren sind zur Etablierung der NanoTherm[®] Therapie als anerkannte Therapie zur Behandlung solider Tumore notwendig. Da es sich bei dieser Therapieform um ein Medizinprodukt handelt, ist der Zulassungsprozess im Vergleich zur klinischen Arzneimittelzulassung wesentlich schneller umzusetzen und mit geringeren Kosten verbunden. Eine Überprüfung der Wirksamkeit der NanoTherm[®] Therapie im Rahmen von klinischen Studien ist dennoch ein Bestandteil des Zulassungsprozesses für alle Indikationsgebiete und eine direkte Kommunikation mit den führenden Meinungsbildner ein wichtiges Kriterium für die Etablierung dieser Technologie. Das neue Unternehmensma-

nagement unter der Leitung des Vorstandsvorsitzenden Dr. Ben J. Lipps (ehemaliger Vorstandsvorsitzender von Fresenius Medical Care), hat hierfür gemeinsam mit den Meinungsbildnern aus der Neurochirurgie eine Post-Marketing-Studie initiiert, um sie mit der Behandlungsmethode vertraut zu machen sowie um weitere Erkenntnisse zu deren Wirksamkeit zu gewinnen. Für den Vertriebs Erfolg der NanoTherm[®]-Technologie müssen darüber hinaus möglichst viele Behandlungszentren eingebunden werden, mit einer dementsprechenden Anzahl an installierten NanoActivator[®]-Geräten. Derzeit sind insgesamt fünf NanoActivator[®]-Geräte an den Universitätskliniken in Köln, Kiel, Münster, Frankfurt und Berlin installiert.

Footprint NanoActivator[®]



Quelle: MagForce AG; GBC AG

An dieser Stelle hat das neue Management der MagForce AG die Weichen für einen schnelleren Installations-Roll-Out von NanoActivator[®]-Geräten gelegt. Im Rahmen der bisherigen Unternehmensstrategie war ein Verkauf der Geräte an die Behandlungszentren geplant, was unseres Erachtens die Anzahl der installierten NanoActivator[®]-Geräten bisher stark eingegrenzt hat. Insbesondere die vergleichsweise hohen Vorlaufinvestitionen in Höhe von bis zu 1 Mio. € je Gerät war dafür verantwortlich. Um die Installationszahlen zu steigern, hat MagForce eine alternative Finanzierungsform im Rahmen eines Pay-per-use Modells entwickelt und damit eine deutliche Reduktion des Investitionsvolumens für die Kliniken umgesetzt. Gemäß Unternehmensangaben sollen somit bis Ende 2015 insgesamt sechs Standorte in Deutschland erschlossen sein.

Kommerzialisierungsstrategie

Die MagForce-Therapie ist seit 2010 in Europa zur Behandlung von Gehirntumoren zertifiziert. Bislang ist jedoch der kommerzielle Erfolg ausgeblieben. Die Verzögerung bei der kommerziellen Behandlung ist unserer Ansicht nach einerseits darauf zurückzuführen, dass MagForce bis 2013 die finanziellen Mittel fehlten, um einen entsprechenden Roll-Out umzusetzen. Darüber hinaus hat die für die Zulassung ausschlaggebende Studie zwar vielversprechende Ergebnisse geliefert. Ohne Einbeziehung der Meinungsbildner aus den medizinischen Fachkreisen und fehlender Anwendungserfahrung hat diese Studie jedoch noch nicht zur einer Etablierung der Therapie geführt. Folglich hat das

neue MagForce-Management im Geschäftsjahr 2013 die oben erwähnte **Post-Marketing-Studie** zur Validierung der Ergebnisse der vorangegangenen Studie und Heranführung der Anwender an die Technologie initiiert.

Diese Studie wird unter Einbeziehung renommierter Key Opinion Leader, unter der Führung von Prof. Dr. Walter Stummer, dem Direktor für Neurochirurgie und Sprecher des Neuroonkologischen Kompetenzzentrums am Universitätsklinikum Münster durchgeführt. Die randomisierte, kontrollierte und unverblindete Studie untersucht die Wirksamkeit von NanoTherm[®] als Monotherapie und in Kombination mit Strahlentherapie bei bis zu 269 Glioblastom-Patienten im ersten Rezidiv. Neben den Zentren, an denen bereits NanoActivator[®]-Geräte installiert sind, werden weitere Studienzentren einbezogen, so dass die Studie an insgesamt bis zu 15 Standorten durchgeführt wird. Dieses Vorgehen dürfte nicht nur aufgrund des Studienumfangs sondern auch aufgrund der Einbeziehung wichtiger Schlüsselpersonen und Meinungsbildner, eine wesentlich höhere Aufmerksamkeit generieren.

Diese europäische Studie für den Indikationsbereich **Glioblastom-Rezidiv** soll zu einem späteren Zeitpunkt auf die **USA** ausgeweitet werden, als vorbereitende Maßnahme für den Markteintritt in Nordamerika. Diesbezüglich hat die MagForce AG zusammen mit der US-amerikanischen Tochtergesellschaft MagForce USA, Inc. bereits die notwendigen Schritte für eine Studiendurchführung mit dem Produkt im Rahmen eines FDA-Meetings initiiert. Die Finanzierung der FDA-Zulassung ist durch die erfolgreiche erste Finanzierungsrunde bei der MagForce USA, Inc. in Höhe von 15,00 Mio. US-Dollar bereits frühzeitig sichergestellt. Positiv herauszustellen ist hierbei der Umstand, wonach die MagForce-Technologie auch für die US-amerikanischen Behörden als Medizinprodukt eingestuft wurde, mit einem potentiell entsprechend kürzeren Zulassungszeitraum.

Der zweite Indikationsbereich „**Prostatakrebs**“, weist alleine aufgrund der signifikant höheren Fallzahlen ein deutlich höheres Potenzial als die Indikation „Glioblastom“ auf. Daher könnte die Behandlung von Prostatakrebs der wesentliche Treiber für die MagForce AG sein. Gemäß Unternehmensplanungen ist eine Zulassung für diesen Bereich zunächst in den USA vorgesehen. Hierfür wurde bereits eine Anfrage zur Einreichung eines Studienprotokolls an die FDA (U.S. Food and Drug Administration) eingereicht und die Gesellschaft hat bereits ein konstruktives Feedback erhalten. Es ist geplant, eine Studie zur Testung der Sicherheit und Wirksamkeit des Produktes in den USA bei Patienten mit Prostatakrebs durchzuführen, wobei die wichtigen Meinungsbildner aus diesem Bereich gleich einbezogen werden sollen. Der MagForce-Vorstandsvorsitzende Dr. Ben J. Lipps dürfte aufgrund seines hervorragenden Netzwerkes eine wichtige Rolle im Zulassungsprozess in den USA spielen. Machbarkeits- und Sicherheitsstudien mit 29 Prostatakrebs-Patienten in Europa haben schon im Vorfeld vielversprechende Daten geliefert.

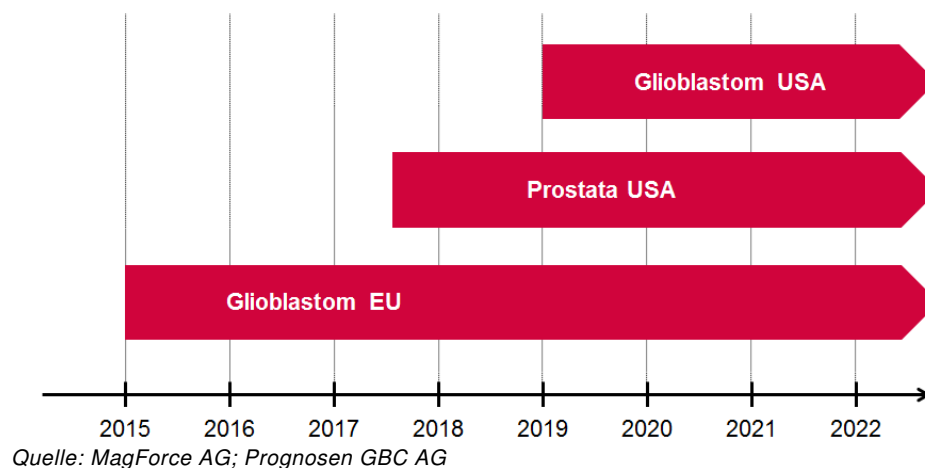
Hieraus ableitend sind folgende Strategiebausteine für die künftige Unternehmensentwicklung maßgeblich:

- Post-Marketing-Studie in Europa für den Indikationsbereich Glioblastom
- Zulassungsstudie für den Indikationsbereich „Prostatakrebs“ in den USA
- Zulassungsstudie von NanoTherm[®] zur Behandlung von Glioblastom in den USA

Da die NanoTherm[®]-Therapie für die Behandlung von Gehirntumoren in Europa bereits zertifiziert ist, können, parallel zur Post-Marketing-Studie, die ersten Patienten kommerziell behandelt und somit die ersten Umsatzerlöse generiert werden. Die ersten kommerziellen Behandlungen von Glioblastom-Patienten sind an den Universitätskliniken Münster, Kiel und Köln in Februar, März und Mai 2015 gestartet.

Zusätzlich zur konkreten Unternehmensstrategie kann die MagForce AG beispielsweise eine Zulassung für den Indikationsbereich „Prostatakrebs“ in Europa anstreben. Dies ist unserer Ansicht nach besonders nach einem erfolgreichen Kommerzialisierungsstart in den USA, eine denkbare Option. Darüber hinaus eröffnet der Umstand, wonach die NanoTherm®-Therapie vielfältig bei soliden Tumoren eingesetzt werden kann, die Möglichkeit einer Ausdehnung auf weitere Indikationsgebiete. Grundsätzlich stehen jedoch die beschriebenen, drei konkreten Strategiebausteine im Fokus:

Möglicher Vermarktungszeitplan auf Basis der Unternehmensstrategie



Komparative Vorteile von NanoTherm®

Indikationsbereich Glioblastom

Die MagForce AG hat im Jahr 2010 eine klinische Studie für den Indikationsbereich „Glioblastom“ erfolgreich abgeschlossen und damit die europäische Zertifizierung für die NanoTherm®-Therapie erlangt. In einer einarmigen Studie wurden in zwei Behandlungszentren insgesamt 66 Patienten (davon 59 Patienten mit einem Rezidiv = Wiederkehr von Glioblastom) einbezogen.

Der Glioblastom wird mit einer WHO-Klassifikation von IV als äußerst bösartig, verbunden mit einer sehr geringen Überlebenszeit, eingestuft. Obwohl bei der Standardtherapie alle klassischen Behandlungsmethoden, von der Operation über die Strahlentherapie bis hin zur Chemotherapie angewendet werden, ist die Wahrscheinlichkeit einer Neubildung des Tumors (Rezidiv) sehr hoch. Gemäß Statistiken ist, nach einer mittleren Überlebensrate von 32 - 36 Wochen, ein Glioblastom-Rezidiv nicht zu vermeiden (Recurring Glioblastoma Multiforme – Artikel von medscape.com). Insgesamt liegt die mittlere Überlebensrate bei 12 - 18 Monaten, mit einer sehr geringen Überlebenswahrscheinlichkeit nach fünf Jahren von weniger als 10 %.

Typischerweise wird nach der Diagnose eines bösartigen Gehirntumors eine operative Entfernung des befallenen Gewebes mit anschließender Bestrahlung vorgenommen. In der zwischen 2005 und 2009 durchgeführten Anwenderstudie für die Zulassung der NanoTherm®-Therapie in Europa, wurde diese mit der Standardtherapie kombiniert und statistisch untersucht. Dabei wurde nicht nur das Sicherheitsprofil bestätigt, es konnten zudem Verbesserungen hinsichtlich der mittleren Überlebensrate nach Feststellung des Rezidivs oder nach der Primärdiagnose ermittelt werden.

	Strahlentherapie mit NanoTherm®	Strahlentherapie alleine (aus der Literatur)
Median Überleben nach Glioblastom-Rezidiv	13,4 Monate	6,2 Monate
Median Überleben nach Primärdiagnose	23,2 Monate	14,6 Monate

Quelle: *Journal of Neuro-Oncology*; GBC AG

Auch wenn die Ergebnisse aus der früheren klinischen Studie der von der MagForce AG entwickelten Thermotherapie vielversprechend sind, eine Kommerzialisierung auf breiter Front ist bisher noch nicht erfolgt. Unseres Erachtens liegt dies einerseits am geringen Studenumfang von lediglich 66 Patienten. Andererseits hatte es die MagForce AG wie oben beschrieben in dieser Studie verpasst, die Meinungsbildner aus dem Neuro-Onkologischen Bereich in die Entwicklung einzubinden..

Um jedoch die Kommerzialisierung der NanoTherm®-Therapie in Europa voranzutreiben, hat die MagForce AG eine zweite offene, randomisierte und kontrollierte Post-Marketing-Studie initiiert. An ungefähr zehn Zentren in Deutschland soll bei bis zu 280 Patienten die Wirksamkeit und Überlegenheit einer kombinierten Therapie (inkl. NanoTherm®) belegt werden. Auch wurden die führenden Meinungsbildner der Onkologie und Neurochirurgie laut Unternehmensaussage nun frühzeitig in diese Studie eingebunden, um von deren Expertise zu profitieren.

Indikationsbereich Prostatakrebs

Im Indikationsbereich „Prostatakrebs“ kann die NanoTherm®-Therapie einerseits bei der Behandlung von intermediärem Prostatakrebs sowie andererseits als Kombinationstherapie bei Hochrisiko-Patienten mit Prostatakrebs-Rezidiv eingesetzt werden. Auch für diesen Indikationsbereich gelten die Vorteile der minimal-invasiven sowie gering-toxischen Vorgehensweise beim Einsatz der MagForce-Therapie.

Die klassische Behandlung von Prostatakrebs umfasst dabei die Standardmethoden wie Operation, verschiedene Formen der Bestrahlung sowie möglicherweise antihormonelle Therapien. In einem frühen Stadium hat sich bei Patienten mit einem niedrigen PSA-Wert (Prostata-spezifisches Antigen = Wert als Maßstab für die Aktivität von Prostatage-webe) die Methode der engmaschigen Überwachung bewährt und vor allem in den USA etabliert.

Grundsätzlich weist dabei die Standardvorgehensweise eine hohe Heilungsrate auf. Auch Betroffene in einem späten Tumorstadium weisen beispielsweise nach einer Prostatektomie (operative Entfernung der Prostata) nach zehn Jahren in bis zu drei Viertel der Fälle keinen erneuten Anstieg des PSA-Wertes auf. Da es sich jedoch bei der Prostatektomie um einen größeren Eingriff handelt, können vielfältige Nebenwirkungen auftreten. Neben direkt mit der Operation zusammenhängenden Nebenwirkungen sind auch Langzeitfolgen wie Inkontinenz oder Impotenz möglich. Bei der Bestrahlung stehen die Nebenwirkungen (Entzündungen der behandelten Bereiche) in unmittelbarem Zusammenhang zur Behandlung.

Die NanoTherm®-Therapie soll primär bei Patienten in einem vergleichsweise frühen Prostatakrebsstadium zum Einsatz kommen, mit dem Ziel, das Karzinom in einem nicht-aggressiven Stadium zu halten. Damit lässt sich die behandlungsfreie Zeit ausweiten und die somit zusammenhängenden Nebenwirkungen vermeiden.

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Dr. Ben J. Lipps, CEO



Dr. Ben J. Lipps wurde im September 2013 in den Vorstand der MagForce AG berufen. Er war zwischen Mai 1999 und Dezember 2012 Vorstandsvorsitzender von Fresenius Medical Care. Während seiner Zeit bei Fresenius Medical Care hat das Unternehmen seinen Umsatz von 3,8 Mrd. USD auf 12,8 Mrd. USD verdreifacht, der Jahresüberschuss hat sich auf 1,1 Mrd. USD versechsfacht. Neben seinem Vorstandsvorsitz war Dr. Lipps bis Februar 2004 Vorstandsvorsitzender von Fresenius Medical Care Nordamerika. Von Oktober 1989 bis Februar 2004 war er Präsident, Chief Executive Officer, Chief Operating Officer und Direktor bei Fresenius USA und arbeitete dort von 1985 bis 1989 in verschiedenen Funktionen mit seinem Vorgänger zusammen. Bevor Dr. Lipps 1985 zum Fresenius-Konzern kam, hatte er verschiedene Managementpositionen in der Forschung von unterschiedlichen Unternehmen inne, unter anderem bei DOW Chemical.

Seine akademische Laufbahn umfasst einen Master und eine Promotion am MIT (Massachusetts Institute of Technology) im Bereich Chemieingenieurwesen.

Prof. Dr. Hoda, Tawfik



Prof. Dr. Hoda Tawfik trat im Mai 2011 als Vice President R&D/Medical Affairs bei der MagForce AG ein und wurde im Oktober 2012 in den Vorstand berufen. Sie verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung auf dem Gebiet der klinischen Entwicklung und Medical Affairs sowohl im CRO- (Contract Research Organization, Anbieter für Auftragsforschung) als auch im Pharma/Biotech-Bereich. Zuletzt war sie bei der Medigene AG, wo sie neun Jahre

lang Leiterin der globalen Clinical Operations und Medical Affairs war. Hoda Tawfik schloss ihr Studium der Pharmazie an der Universität Kairo ab, promovierte anschließend im Bereich Pharmakologie und Toxikologie an der Universität Düsseldorf und arbeitete danach weiter in der pharmakologischen Forschung an den Universitäten Kairo, Heidelberg und München. Zusätzlich war sie als Professorin für Pharmakologie an der Universität Kairo tätig.

Christian von Volkmann



Christian von Volkmann begleitet MagForce seit Mai 2012 und wurde im Oktober 2012 in den Vorstand berufen. Er verfügt über mehr als 14 Jahre Erfahrung in den Bereichen Unternehmensfinanzierung / Kapitalmarkttransaktionen, Konzernstrukturierung und Unternehmenstransaktionen (M&A). Von 2004 bis 2010 war er in verschiedenen Positionen bei der Jerini AG tätig, zuletzt als Vice President Finance bis zur Übernahme durch Shire im Juli

2008. Danach verantwortete er als Finanzvorstand den Squeeze-out und die Integration der Jerini Gruppe, sowie die Ausgründung und den Verkauf von Unternehmensteilen.

Von 2010 bis 2012 beriet er als Inhaber die CMaP Financial Consulting europaweit Unternehmen im Bereich gesetzliche Publizitäts- und Börsenzulassungsfolgepflichten sowie in der operativen Betriebsführung.

Der Diplom-Kaufmann studierte Betriebswirtschaftslehre in Würzburg. Darüber hinaus legte er die Prüfung als Certified Public Accountant in den USA ab.

Aufsichtsrat

Norbert Neef, LL.M. (Aufsichtsratsvorsitzender)

Norbert Neef ist Gründer und Partner bei Neef Legal Rechtsanwälte mit dem Tätigkeitsschwerpunkt Private Equity, Venture Capital und Mergers & Acquisitions. Die Kanzlei arbeitet für führende Private Equity Fonds und für deren Beteiligungen insbesondere in den Bereichen Medien und Nanotechnologie. Rechtsanwalt Neef startete seine Karriere in einer der führenden internationalen Großkanzleien, und war danach als Syndikus und als Spezialist für structured financing in verschiedenen Unternehmen tätig. Herr Neef ist in verschiedenen Beiräten privater Unternehmen und war zuletzt Aufsichtsratsvorsitzender der Mood and Motion AG. Daneben war er 10 Jahre als Lehrbeauftragter für Gesellschaftsrecht an der Fachhochschule Köln tätig und setzt seit diesem Semester seine Lehrtätigkeit an der Hochschule Fresenius fort.

Stephan Jakober

Herr Stephan Jakober ist als Berater der CIB Beratung AG mit Sitz in Zürich in den Bereichen Private Equity, Unternehmensfinanzierung und Mergers & Acquisitions tätig. Zuvor verantwortete Herr Jakober als Investment Director Investitionen in mittelständische Unternehmen für verschiedene europäische Private-Equity-Fonds. Herr Jakober studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität St. Gallen (HSG).

Dr. Wiebke Rösler

Frau Dr. Wiebke Rösler war als Fachärztin an der Medizinischen Hochschule Hannover (MHH) im Zentrum für Innere Medizin an der Klinik für Hämatologie, Hämostaseologie, Onkologie und Stammzelltransplantation tätig. Sie verfügt über langjährige Erfahrungen als Internistin in den Fachgebieten der Hämatologie und Onkologie. Sie hat als Prüfärztin an verschiedenen klinischen Studien in den Indikationen Hodgkin-Lymphom, Nicht-Hodgkin-Lymphom sowie akute und chronische Leukämie mitgewirkt.

Frau Dr. Wiebke Rösler hat an der MHH Medizin studiert und im Bereich nativ-radiologische Diagnostik promoviert.

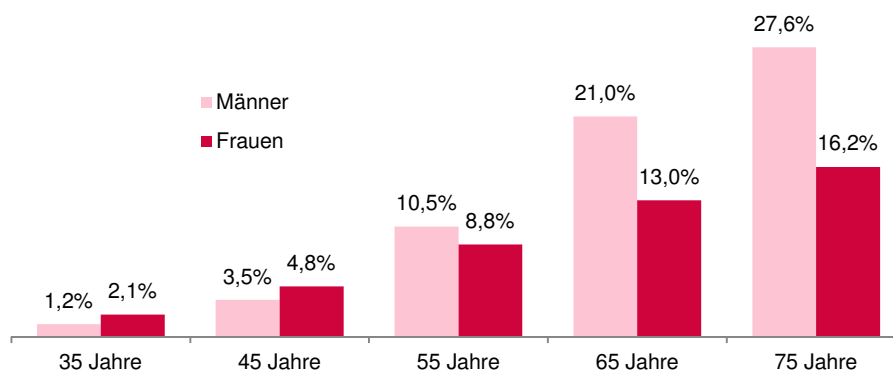
MARKT UND MARKTUMFELD

Mit ihrer Technologie adressiert die MagForce AG zwar zunächst die Indikationsgebiete „Glioblastom“ und „Prostatakrebs“, grundsätzlich ist jedoch eine indikationsübergreifende Behandlung solider Tumore möglich. Bei der Darstellung der Marktpotenziale soll entsprechend der technologischen Möglichkeiten eine regionenspezifische Analyse der allgemeinen Fallzahlen von Krebserkrankungen durchgeführt werden. Darüber hinaus wird eine indikationsspezifische Analyse, mit dem Schwerpunkt auf die aktuellen Bereiche „Glioblastom“ und „Prostatakrebs“ erstellt.

Die globale Entwicklung von Krebserkrankungen

Ein entscheidender Einflussfaktor für die Fallzahlen (Anzahl der Erkrankten) von Krebserkrankungen ist die Veränderung des Altersaufbaus der Bevölkerung. Eine grundsätzliche Verlängerung der Lebenserwartung geht dabei mit einer statistisch höheren Wahrscheinlichkeit an Krebs zu erkranken einher. Darüber hinaus ist das Risiko einer Krebserkrankung bei der älteren Bevölkerung vergleichsweise höher als in den jüngeren Bevölkerungsgruppen. Gemäß dem Robert Koch Institut beträgt das mittlere Erkrankungsalter in Deutschland sowohl bei Männern als auch bei Frauen rund 69 Jahre. Geschlechterübergreifend ist das Risiko in den nächsten 10 Jahren an Krebs zu erkranken bei der Bevölkerungsgruppe der über 75jährigen mit 27,6 % bei Männern und mit 16,2 % bei Frauen am höchsten.

Krebs-Erkrankungsrisiko in Deutschland für die nächsten 10 Jahre



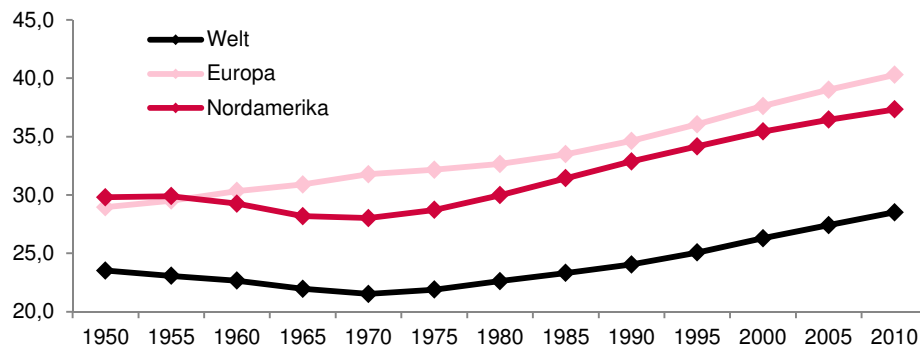
Quelle: Robert Koch Institut; Zentrum für Krebsregisterdaten; GBC AG

Auch auf globaler Ebene lässt sich der gleiche Zusammenhang herstellen, wonach das Alter eine entscheidende Rolle bei Krebserkrankungen spielt. Während bei der unter 50jährigen Bevölkerungsgruppe weltweit höchstens 221 Menschen von 100.000 an Krebs erkranken, steigt dieser Anteil bei den über 65jährigen auf 896 von 100.000 an. Am stärksten betroffen ist mit 1.544 von 100.000 der über 75jährige Bevölkerungsanteil (Quelle: GLOBOCAN).

Folglich wird die zunehmende Alterung der Bevölkerung einen überproportionalen Anstieg von Krebserkrankungen nach sich ziehen. Gemäß Daten der Vereinten Nationen lässt sich in diesem Zusammenhang seit 1950 ein allgemeiner Anstieg des Durchschnittsalters (Median) der Weltbevölkerung beobachten, wobei insbesondere die von der MagForce AG adressierten Industrieregionen (Europa und Nordamerika) eine überproportionale Alterung der Gesellschaft aufweisen. Zwischen 1950 und 2010 ist das Median-Alter in Europa um 39,2 % und in Nordamerika um 25,2 % angestiegen. Demnach ist die Europäische Bevölkerung im Median derzeit (Stand 2010) 40,3 Jahre alt, gegenüber 1950, als das Median-Alter bei 28,9 Jahren lag. Gemäß Prognosen der Ver-

einten Nationen soll sich diese Entwicklung auch in den nächsten Jahrzehnten fortsetzen.

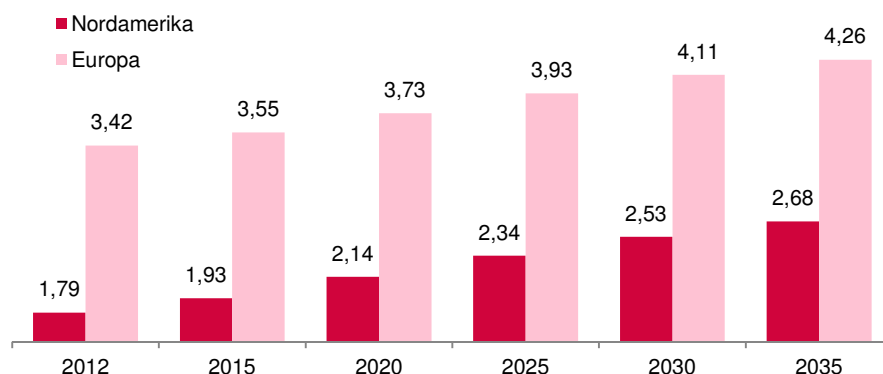
Median-Alter nach ausgewählten Regionen (in Jahren)



Quelle: Vereinte Nationen – World Population Prospectus; GBC AG

Der demografische Effekt spielt eine wichtige Rolle bei der prognostizierten Entwicklung der Krebsfälle. Gemäß der Datenbank GLOBOCAN (Projekt der International Association of Cancer Registries - IARC) wird es bis zum Jahr 2035 zu einem Anstieg der Krebserkrankungen in Höhe von 49,9 % (Nordamerika) sowie 24,6 % (Europa) kommen. In beiden für die MagForce AG wichtigen Regionen werden im Jahr 2035 insgesamt etwa 7,00 Mio. Menschen an Krebs erkrankt sein.

Prognose der Anzahl der Krebserkrankungen (in Mio.)



Quelle: GLOBOCAN; GBC AG

Die MagForce AG ist damit in einem tendenziell steigenden Marktumfeld tätig, was eine insgesamt aufwärtsgerichtete Entwicklung des Onkologiemarktes nach sich ziehen dürfte. Im Jahr 2013 wurden weltweit rund 91 Mrd. US-Dollar für Krebstherapien ausgegeben und damit mehr als in den so genannten „großen“ Indikationsgebieten wie Diabetes, Bluthochdruck, Atemwegserkrankungen und psychische Störungen (Quelle: IMS Health).

Marktpotenziale Glioblastom

Grundsätzlich kann der Markt für onkologische Therapien in verschiedene Methoden unterteilt werden, mit der chirurgischen Tumorentfernung, der Strahlentherapie und der Chemotherapie als wichtigste Behandlungsmethoden. Im Rahmen einer lokalen Therapie wird der Tumor beispielsweise durch eine Operation oder Strahlentherapie entfernt oder zerstört. Die Chemotherapie gehört genauso wie die Hormon- oder Immuntherapie zur systemischen Therapie, wodurch eine Zerstörung oder Bekämpfung des Krebses im ganzen Körper erreicht werden soll. Oftmals werden bei Krebspatienten mehrere Therapieformen in Kombination angewendet.

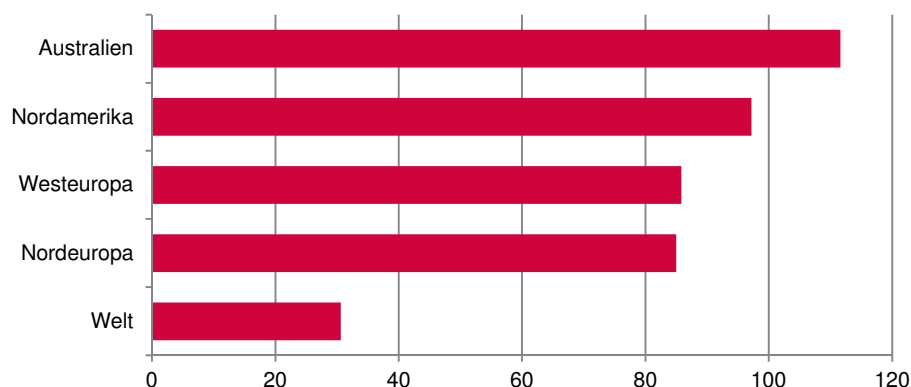
Beim bösartigen Hirntumor (Glioblastom) können alle drei wichtigen Behandlungsformen (Operation, Strahlentherapie, Chemotherapie) entweder einzeln oder miteinander kombiniert angewendet werden. Trotz intensiver Therapien weisen Patienten mit bösartigem Hirntumor dabei eine sehr geringe mittlere Überlebenszeit, welche abhängig von Stadium und vom Alter des Patienten zwischen 7,5 Monate und 17,1 Monate beträgt, auf. Die 5-Jahres-Überlebensrate liegt, ebenfalls in Abhängigkeit vom Patientenalter und Krankheitsstadium zwischen 0,0 % und 14,0 %, woraus sich ein hoher medizinischer Bedarf bei der Behandlung dieser Krankheit ableitet.

Weltweit gehören die Hirntumore zu den seltenen Tumorerkrankungen. Gemäß Daten von GLOBOCAN lag die weltweite Zahl der Krebserkrankungen, die das Gehirn und Nervensystem betrafen, bei 256,2 Tausend, was in etwa 1,8 % aller Krebserkrankungen ausmacht. Wird lediglich das seltene bösartige Glioblastom herangezogen, dann liegt der Anteil deutlich unterhalb von 1,0 %. Dieses Verhältnis gilt auch für Deutschland, wo die durchschnittliche Häufigkeit an einem bösartigen primären Hirntumor zu erkranken bei 9,7 (Männer) bzw. bei 7,3 (Frauen) je 100.000 Menschen liegt (Quelle: Robert Koch Institut). Insgesamt werden jedes Jahr bei etwa 6.700 Personen in Deutschland Hirntumore diagnostiziert.

Marktpotenziale Prostatakrebs

Im Vergleich zum Glioblastom weist der zweite von der MagForce AG adressierte Indikationsbereich „Prostatakrebs“ aufgrund signifikant höherer Fallzahlen deutlich höhere Marktpotenziale auf. Prostatakrebs ist dabei eine Krankheit, die besonders häufig in den Industrieländern auftritt, mit dem Schwerpunkt auf Australien, Nordamerika und Westeuropa. In diesen Regionen liegt die Wahrscheinlichkeit einer Prostatakarzinom-Erkrankung zwischen 85,0 und 111,6 / 100.000 Einwohner und damit deutlich höher als im Rest der Welt (30,6 / 100.000 Einwohner):

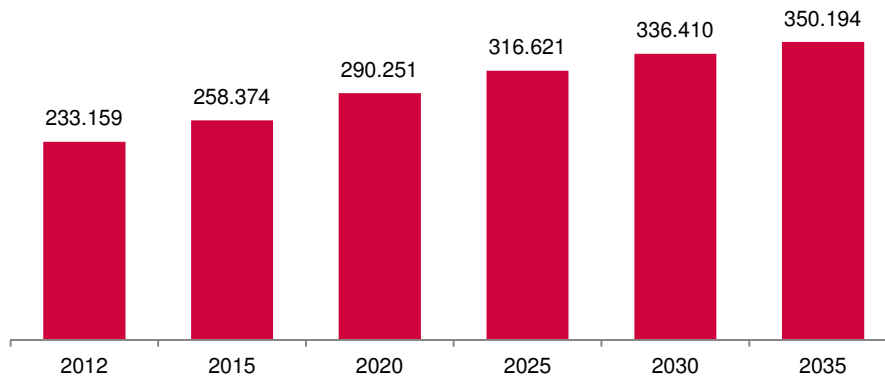
Wahrscheinlichkeit einer Erkrankung mit Prostatakrebs (pro 100.000 Einwohner)



Quelle: Globocan; GBC AG

In den USA, dem von der MagForce AG adressierten Markt, erkranken jedes Jahr etwa 260.000 Männer an Prostatakrebs, wobei hier für die nächsten Jahre von einem deutlichen Anstieg der jährlichen Fallzahlen ausgegangen wird. Bis zum Jahr 2035 sollen jährlich rund 350.000 neue Fälle hinzukommen. Dabei spielt auch bei den Fallzahlen von Prostatakrebs die Altersverteilung, mit einer erwarteten überproportionalen Bevölkerungszunahme in der älteren Bevölkerungsgruppe, eine wichtige Rolle. Das Medianalter liegt zum Diagnosezeitpunkt bei 66 Jahren, wobei der überwiegende Anteil der Erkrankungen an Prostatakrebs zwischen 65 - 74 Jahren diagnostiziert wird.

Prognose zu den Fallzahlen Prostatakrebs in USA



Quelle: GLOBCAN; GBC AG

Die insgesamt sehr hohen Fallzahlen, in Verbindung mit einer vergleichsweise langsamen Progression der Krankheit, sind ausschlaggebend für die Ausgaben bei der Behandlung von Prostatakrebs. Die relative 5-Jahres-Überlebensrate für Prostatakrebs liegt dabei mit 93,0% im Vergleich zu anderen Krebsarten relativ hoch, was einen langen Behandlungszeitraum mit entsprechend hohen Ausgaben nach sich zieht. Gemäß Statistiken von IMS Health besaß der Markt für Prostatakrebstherapien im Jahr 2012 weltweit insgesamt ein Volumen in Höhe von 3,9 Mrd. US-Dollar. Bis zum Jahr 2022 soll sich das Marktvolumen auf insgesamt 12,1 Mrd. US-Dollar vervielfachen. Neben dem Anstieg der Erkrankungen sollen auch neue Behandlungstechnologien für den CAGR (2012-2022) in Höhe von 12,0 % verantwortlich sein.

Die beiden derzeit von der MagForce AG adressierten Indikationsbereiche illustrieren beispielhaft die hohen Marktpotenziale in den wichtigen Regionen Europa und USA. Grundsätzlich lässt sich dabei die MagForce-Technologie auch bei der Behandlung von weiteren soliden Tumoren einsetzen, so dass eine breitere Abdeckung der Marktpotenziale denkbar ist. Die Behandlung von Glioblastom und Prostatakrebs wird von der MagForce AG dabei im ersten Schritt als „Proof of Concepts“ herangezogen.

Die Positionierung der MagForce AG als Anbieter einer neuen Tumor-Behandlungstechnologie in den wichtigsten Märkten Europa und USA ist dabei als nachvollziehbar und vielversprechend einzustufen.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2012	GJ 2013	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	0,00	0,00	0,00	1,88	5,20	19,23	53,27
sonstige betriebliche Erträge	0,95	5,44	7,08	0,00	0,00	0,00	0,00
Gesamtleistung	0,95	5,44	7,08	2,35	5,20	19,23	53,27
Materialaufwand	-0,19	-0,57	-0,04	-0,38	-1,04	-5,69	-10,80
Rohhertrag	0,76	4,87	7,04	1,50	4,16	13,54	42,47
Personalaufwand	-2,15	-2,10	-2,40	-2,45	-2,60	-3,05	-5,62
Abschreibungen	-0,28	-0,13	-0,24	-0,13	-0,14	-0,16	-0,17
sonstige betriebliche Aufwendungen	-3,22	-4,22	-5,70	-8,30	-9,83	-5,88	-10,95
EBIT	-4,89	-1,58	-1,30	-9,37	-8,40	3,68	24,30
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,19	0,26	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1,01	-0,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	-5,72	-1,63	-1,00	-9,37	-8,40	3,68	24,30
Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Periodenergebnis	-5,72	-1,63	-1,00	-9,37	-8,40	3,68	24,30

Quelle: MagForce AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung zum 31.12.2013

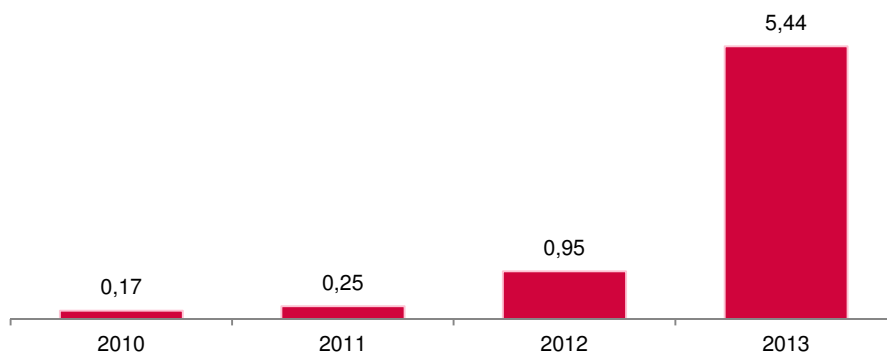
in Mio. €	GJ 2010	GJ 2011	GJ 2012	GJ 2013
Gesamtleistung	0,17	0,25	0,96	5,44
EBITDA	-5,90	-6,50	-4,61	-1,45
EBIT	-6,30	-6,77	-4,89	-1,58
Periodenergebnis	-7,45	-8,59	-5,72	-1,63

Quelle: MagForce AG; GBC AG

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der MagForce AG weist ein für Unternehmen, die sich in der Pre-Kommerzialisierungsphase befinden, typisches Bild auf. Dieses ist in der Regel noch von niedrigen oder fehlenden Umsatzerlösen gekennzeichnet, denen jedoch Kosten für die Produkteinführung entgegenstehen und somit noch negative Ergebnisniveaus vorherrschen. Da der Schwerpunkt der MagForce AG in den vergangenen Geschäftsjahren noch primär auf der Installation von NanoActivator®-Geräten in Krankenhäusern sowie deren Einbindung in klinische Studien lag, wurden noch keine Kommerzialisierungs-Erlöse erwirtschaftet. Darüber hinaus wurden die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten, mit dem Ziel einer Ausweitung auf weitere Indikationsbereiche sowie der Erschließung weiterer Potenziale in den USA, fortgesetzt.

Die Ertragssituation auf Ebene der Gesamtleistung der MagForce AG war in den vergangenen Geschäftsjahren von Sondereffekten geprägt. Beispielhaft hierfür steht das Geschäftsjahr 2013, in dem die Gesellschaft sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 5,44 Mio. € erzielt hat. Diese stehen überwiegend im Zusammenhang mit der Übertragung von Vertriebs- und Entwicklungsrechten für die NanoTherm™-Therapie bei Hirntumoren auf die in 2013 gegründete Tochtergesellschaft MagForce Ventures GmbH. Die Übertragung, welche keinen Liquiditätszufluss ausgelöst hatte, ist als vorbereitende Maßnahme für den Eintritt in den US-Amerikanischen Markt zu verstehen. Im Zeitraum 2011 - 2012 setzten sich die Erträge aus Rückstellungsaufösungen, Ausbuchungen von Verbindlichkeiten oder Investitionszulagen zusammen:

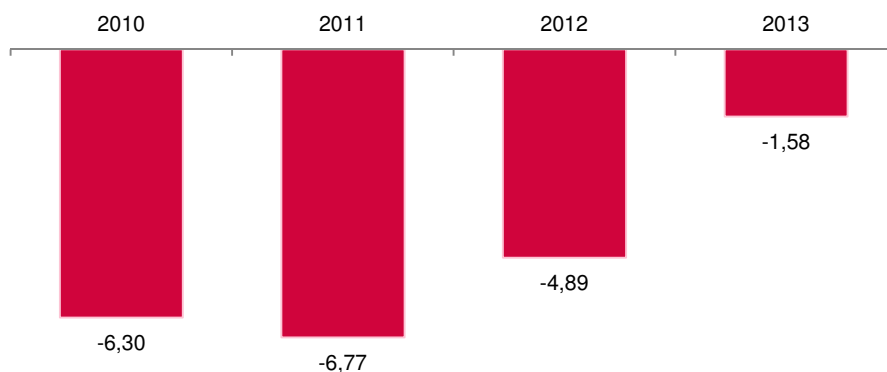
Entwicklung der Gesamtleistung (in Mio. €)



Quelle: MagForce AG; GBC AG

Der niedrigen Erlösbasis stehen jedoch vornehmlich Kosten im Zusammenhang mit der klinischen Entwicklung sowie aus dem Unternehmensfinanzierungsbereich (Kapitalmaßnahmen) entgegen. Im Geschäftsjahr 2013 lagen die operativen Kosten bei insgesamt 7,02 Mio. € (VJ: 5,85 Mio. €). Die gegenüber dem Vorjahr höheren Aufwendungen sind maßgeblich auf die im Frühjahr 2013 durchgeführte Kapitalmaßnahme zurückzuführen, womit insgesamt die Rechts- und Beratungskosten sowie Reisekosten zugenommen haben. Aufgrund der jedoch erhöhten Gesamtleistung verbesserte sich das EBIT auf -1,58 Mio. € (VJ: -4,89 Mio. €), ist damit jedoch erwartungsgemäß noch negativ ausgefallen.

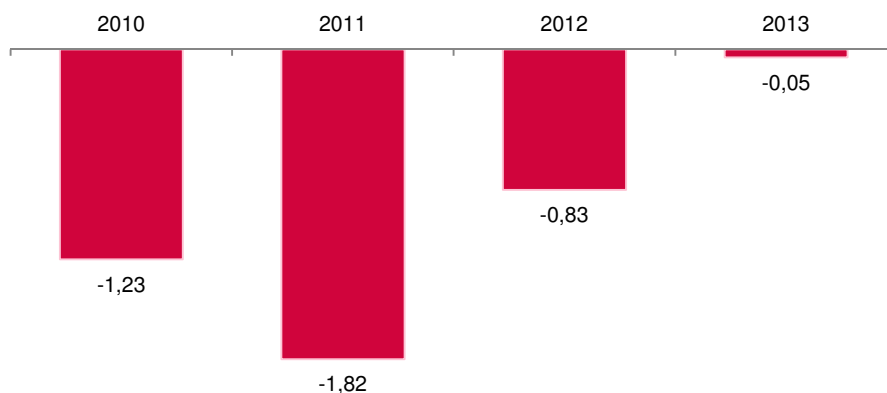
EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: MagForce AG; GBC AG

Die im ersten Quartal 2013 durchgeführte Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 33,49 Mio. € stellt einen wichtigen Meilenstein in der Unternehmensfinanzierung der MagForce AG dar. Neben der Ausgabe von 9,75 Mio. neuen Aktien gegen Barmittel wurden auch Gesellschafterdarlehen von insgesamt 15,9 Mio. € in Eigenkapital umgewandelt (Debt-to-Equity-Swap). Aufgrund des somit deutlich rückläufigen Fremdkapitals hat sich in der Folge das Finanzergebnis in 2013 auf -0,05 Mio. € (VJ: -0,83 Mio. €) deutlich verbessert. Dieser Effekt ist als nachhaltig einzustufen und damit dürfte auch das künftige Finanzergebnis auf ähnlich niedrigem Niveau ausfallen.

Finanzergebnis (in Mio. €)



Quelle: MagForce AG; GBC AG

Das Periodenergebnis ist mit -1,63 Mio. € (VJ: -5,72 Mio. €) erwartungsgemäß negativ ausgefallen. Die gegenüber den Vorjahren signifikante Ergebnisverbesserung ist dabei einerseits auf die Sondererträge im Zusammenhang mit der Übertragung von Vertriebs- und Entwicklungsrechten an die Tochtergesellschaft MagForce Ventures GmbH sowie andererseits auf das deutlich rückläufige Finanzergebnis zurückzuführen.

Bei Unternehmen mit Fokus auf den F+E-Bereich, die kurz vor der Kommerzialisierung stehen, ist die Finanzausstattung von maßgeblicher Bedeutung. Naturgemäß weisen Unternehmen wie die MagForce AG in der Pre-Kommerzialisierungsphase noch einen negativen operativen Cashflow auf, was zur Folge hat, dass die externe Unternehmensfinanzierung einen hohen Stellenwert einnimmt. Gleichzeitig wird damit die Finanzierung der vorbereitenden Maßnahmen für die Kommerzialisierung der NanoTherm™-Technologie sichergestellt.

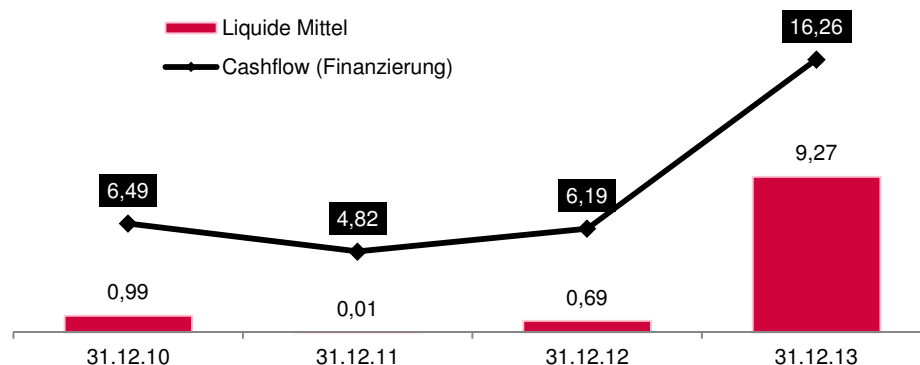
Bilanzielle und finanzielle Entwicklung zum 31.12.2013

in Mio. €	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Eigenkapital	0,00	0,00	0,00	15,24
davon Bilanzverlust	-23,24	-31,83	-37,54	-39,17
Eigenkapital vor Ausgleichsposten	-11,94	-16,37	-16,63	15,24
Fremdkapital	15,62	19,25	19,59	2,49
Liquide Mittel	0,99	0,01	0,69	9,27
Cashflow (Operativ)	-5,35	-4,54	-5,47	-6,79
Cashflow (Investition)	-0,88	-1,26	-0,04	-0,89
Cashflow (Finanzierung)	6,49	4,82	6,19	16,26

Quelle: MagForce AG; GBC AG

Bei den liquiden Mitteln hat die MagForce AG insbesondere im Geschäftsjahr 2013 einen deutlichen Anstieg auf 9,27 Mio. € (31.12.12: 0,69 Mio. €) verzeichnet. Dies ist ausschließlich auf die im März 2013 durchgeführte Kapitalerhöhung zurückzuführen, wodurch eine Liquidität von insgesamt 17,56 Mio. € zugeführt wurde:

Entwicklung der liquiden Mittel und des Finanzierungs-Cashflow (in Mio. €)

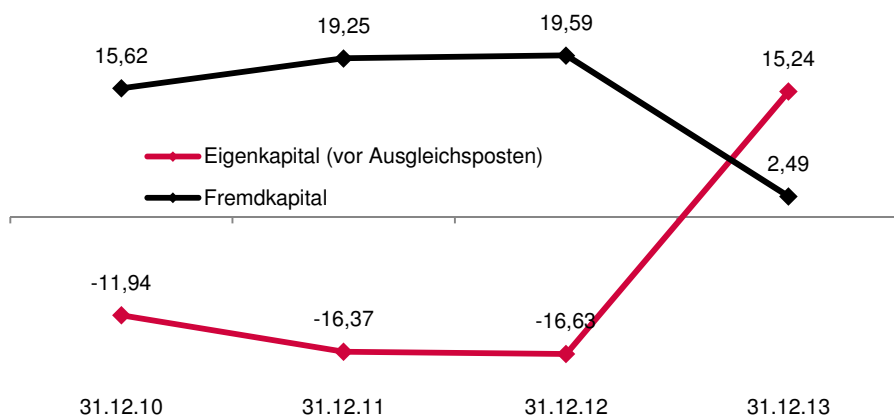


Quelle: MagForce AG; GBC AG

Kapitalmaßnahmen sind bei der MagForce AG bislang ein wichtiger Faktor für die Sicherstellung der Liquidität. Zwischen 2010 und 2013 wurde, gemäß dem Finanzierungs-Cashflow, über Kapitalerhöhungen insgesamt ein Liquiditätszufluss von 33,75 Mio. € erreicht. Ausschlaggebend war hier mit 17,55 Mio. € die Kapitalmaßnahme im Geschäftsjahr 2013. In 2012 wurde aus mehreren Kapitalmaßnahmen insgesamt 5,45 Mio. € Erlöst und in den Geschäftsjahren 2010 und 2011 insgesamt 5,14 Mio. € im Rahmen einer damals bestehenden Eigenkapitalfinanzierungszusage und 4,07 Mio. € im Rahmen mehrerer Privatplatzierungen.

Zum 31.12.13 war die MagForce AG erstmalig in der Lage ein positives Eigenkapital in Höhe von 15,24 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) zu präsentieren. Nachdem in den Vorjahren das Eigenkapital (vor Ausgleichsposten) aufgrund des kumulierten Bilanzverlustes im negativen Bereich lag, hatte die im März 2013 durchgeführte Kapitalerhöhung einen Anstieg des Eigenkapitals in Höhe von 33,49 Mio. € (darunter Liquiditätszufluss in Höhe von 17,55 Mio. €) nach sich gezogen. Im Rahmen dieser Kapitalmaßnahme wurden unter anderem Gesellschafterdarlehen in Höhe von 15,9 Mio. € in Eigenkapital umgewandelt (Debt-to-Equity-Swap), wodurch sich ein deutlicher Rückgang des Fremdkapitals und damit insgesamt eine signifikante Verbesserung der Bilanzstruktur ergibt. Die EK-Quote liegt zum 31.12.13 bei 85,9 %.

Eigenkapital und Fremdkapital (in Mio. €)



Quelle: MagForce AG, GBC AG

Geschäftsentwicklung zum 30.06.2014

in Mio. €	1.HJ 2012	1.HJ 2013	1.HJ 2014
Gesamtleistung	0,10	0,04	7,08
EBITDA	-3,02	-1,93	3,78
EBIT	-3,15	-2,00	3,71
Periodenergebnis	-3,57	-2,28	3,84

Quelle: MagForce AG; GBC AG

Die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2014 zeigen ein im Vergleich zum Geschäftsjahr 2013 ähnliches Bild auf. Der signifikante Ausbau der Gesamtleistung auf 7,08 Mio. € (1.HJ 13: 0,04 Mio. €) ist, wie auch schon im Geschäftsjahr 2013, auf die Übertragung von Vertriebs- und Entwicklungsrechten auf die MagForce Ventures GmbH zurückzuführen. Da die in 2014 übertragenen Rechte den wesentlich größeren Indikationsbereich „Prostatakarzinom“ betreffen, ist der Ertrag aus der Aufdeckung der stillen Reserven in Höhe von 6,90 Mio. € höher als der entsprechende Sonderertrag des gesamten Geschäftsjahres 2013.

Infolge dessen war die MagForce AG in der Lage erstmals ein positives Periodenergebnis in Höhe von 3,84 Mio. € (VJ: -2,28 Mio. €) zu erzielen. Dies ist jedoch als Folge der rein ergebniswirksamen Sondererträge zu verstehen und daher zunächst noch nicht als nachhaltig einzustufen.

Weiterhin lag der Fokus der Gesellschaft in den ersten sechs Monaten 2014 auf der Post-Marketing Studie und der klinischen Anwendung von NanoTherm® als Monotherapie sowie in Kombination mit Strahlentherapie bei Glioblastom-Patienten im ersten Rezidiv (Wiederauftauchen des Tumors). Darüber hinaus wurde der Markteintritt in den US-Amerikanischen Markt weiter forciert. Diesbezüglich wurde zur Erschließung des nordamerikanischen Marktes die Tochtergesellschaft MagForce USA Inc. gegründet, welche sämtliche Anteile der MagForce Ventures GmbH im Rahmen einer Anteilsübertragung gegen Gewährung von 5,00 Mio. Aktien übertragen bekommen hat. Nach dem Bilanzstichtag wurden im Juli 2014 im Rahmen einer ersten Finanzierungsrunde für die MagForce USA Inc. rund 15,00 Mio. US-Dollar eingeworben sowie zudem Optionsscheine für den Bezug von Aktien gegen Zahlung von weiteren 15,0 Mio. US-Dollar ausgegeben. Damit ist sowohl strukturell als auch finanziell bereits frühzeitig eine Grundlage für den Eintritt in den USA umgesetzt worden.

Plangemäß ist damit die MagForce AG der Kommerzialisierung näher gekommen und hat weitere wichtige Meilensteine erreicht. Der freie Cashflow lag erwartungsgemäß mit -4,21 Mio. € unverändert im negativen Bereich. Wird die in 2014 durchgeführte Kapitalerhöhung bei der Tochtergesellschaft MagForce USA, Inc. einberechnet, sowie die im November 2014 erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhung in Höhe von 10,2 Mio. € einbezogen, ergibt sich eine Liquiditätsreichweite von etwa 7,0 Perioden und damit bis Ende des Geschäftsjahres 2017.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Der NanoTherm®-Technologie wird in den bisherigen Studien ein hohes Sicherheits- und Wirksamkeitsprofil zugesprochen. • Die MagForce AG verfügt über ein erfahrenes Management. Durch das umfangreiche Netzwerk des Dr. Ben J. Lipps sollte eine schnelle Zulassung in den USA erreicht werden. • Die Technologie der Gesellschaft genießt einen umfangreichen Patentschutz. • Die Kapitalstruktur wurde in den letzten Jahren erheblich verbessert. Der aktuelle Liquiditätsbestand weist eine hohe Reichweite bis 2017 aus und sollte zur Abdeckung der Studienkosten ausreichen. • Das Geschäftsmodell der MagForce AG ist skalierbar und sollte im Zuge von Umsatzsteigerungen mittelfristig eine hohe Rentabilität ermöglichen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Kommerzialisierung der NanoTherm®-Technologie ist erst in 2015 angelaufen. Die Fehler, die im Rahmen der bisherigen Zulassungsstudien gemacht wurden, werden im Rahmen einer Post-Marketing-Studie ausgebessert. • Aufgrund der fehlenden operativer Liquiditätszuflüsse weist die Gesellschaft noch einen hohen Liquiditätsverbrauch auf. • Ein wesentlicher Teil der Umsatzerlöse sollte in der amerikanischen Tochtergesellschaft MagForce USA, Inc. erzielt werden. An dieser Tochter hält die MagForce AG 76,9 %. • Die Abhängigkeit von Schlüsselpersonen ist derzeit vergleichsweise hoch.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Gegenüber den bisherigen Standardtherapien weist der Behandlungsansatz der MagForce AG hohe Vorteile auf und sollte dementsprechend eine hohe Aufmerksamkeit hervorrufen. • Aufgrund der demografischen Struktur in den adressierten Regionen ist von einem überproportionalen Anstieg der Fallzahlen in den Indikationsgebieten Glioblastom und Prostatakrebs auszugehen. • Aufgrund der vielfältigen Einsatzmöglichkeiten können künftig auch andere Indikationsbereiche adressiert werden. • Durch die Einbeziehung der Meinungsführer in die aktuellen und kommenden Zulassungsstudien, sollte eine schnellere Kommerzialisierung möglich sein. 	<ul style="list-style-type: none"> • Verzögerungen bei der Zulassung oder negative Studienergebnisse würden erhebliche Auswirkungen auf die Umsatz- und Ertragslage der MagForce AG haben. • Es besteht die Gefahr, dass auch die Post-Marketing-Studie nicht zur einer Kommerzialisierung auf breiter Front beitragen könnte. • Die Entwicklung neuerer Verfahren mit einem besseren Wirkungsprofil könnte sich erheblich nachteilig auf die erwartete Geschäftsentwicklung auswirken. • Sollten die Krankenkassen die Übernahme der Kosten verweigern, wird sich dies nachteilig auf die Nachfrage nach der NanoTherm®-Therapie auswirken, obwohl ein Großteil der Umsätze auf Selbstzahlern basiert.

Prognosen

in Mio. €	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Gesamtleistung	7,08	1,88	5,20	19,23	53,27	84,42	117,07	140,74
Rohertrag	7,04	1,50	4,16	13,54	42,47	67,39	94,04	113,01
EBITDA	-1,06	-9,25	-8,26	3,84	24,47	40,71	57,04	68,54
EBIT	-1,30	-9,37	-8,40	3,68	24,30	40,54	56,87	68,37
Jahresüberschuss vor Minderheiten	-1,00	-9,37	-8,40	3,68	24,30	28,38	39,81	47,86

Quelle: GBC AG

Kommerzialisierungszeitplan

Als Basis für unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen haben wir auf Grundlage von Management-Gesprächen einen Kommerzialisierungszeitplan für die Indikationsbereiche „Glioblastom“ und „Prostatakrebs“ in den Regionen Europa und USA ausgearbeitet. Grundsätzlich ist eine Ausweitung auf weitere Indikationsbereiche denkbar, aufgrund der derzeit noch fehlenden Konkretisierung lassen wir dieses Upside-Potenzial außen vor.

Die künftige Umsatzentwicklung wird sich, gemäß aktueller Unternehmensstrategie, aus drei Erlösquellen zusammensetzen:

- Behandlung von Glioblastom in Europa
- Behandlung von Prostatakrebs in den USA
- Behandlung von Glioblastom in den USA

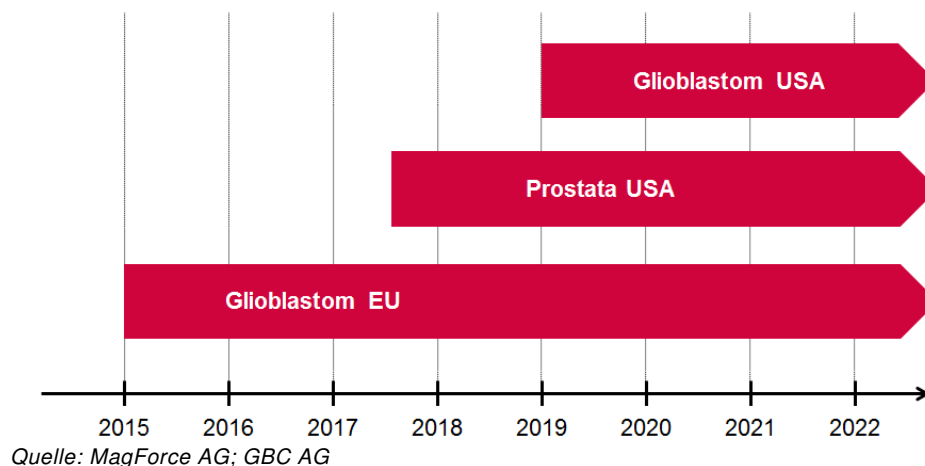
Für die Behandlung des bösartigen **Gehirntumors** in **Europa** liegt zwar seit 2010 bereits eine Zulassung vor, die Anwendung der NanoTherm[®]-Therapie konnte jedoch erst im laufenden Geschäftsjahr 2015 in die Kommerzialisierungsphase überführt werden. Um die Meinungsbildern mit der Therapie vertraut zu machen und weitere Erkenntnisse über die Therapie zu sammeln, führt die MagForce AG derzeit eine Post-Marketing-Studie in Europa durch. Hierbei werden die Meinungsführer aus dem Onkologiebereich frühzeitig eingebunden sowie der Studienumfang deutlich vergrößert. Gleichzeitig können die Fachleute im Rahmen der Post-Marketing-Studie mit dem neuartigen Therapieansatz Erfahrungen sammeln. Nichtsdestotrotz ist es der Gesellschaft gelungen, mit der kommerziellen Behandlung von Gehirntumorpatienten an den Universitätskliniken in Kiel und Münster zu beginnen und damit werden im laufenden Geschäftsjahr 2015 erstmalige Umsatzerlöse generiert. Seit Behandlungsbeginn verzeichnet die MagForce AG sowohl national als auch international ein gesteigertes Interesse für die Behandlung von Gehirntumoren. Unseren Erwartungen zufolge dürfte die Gesellschaft das gesteigerte Interesse in einen Anstieg der behandelten Patienten umwandeln und damit bereits während der Post-Marketing-Studie nennenswerte Umsätze generieren. Gleichzeitig sollte damit die Finanzierung der europäischen Studie abgedeckt werden.

Der erfolgreiche Behandlungsstart von **Gehirntumoren** in Europa dient als Blaupause für eine Zulassung in den **USA**. Hierbei könnte die MagForce AG die Hälfte der bereits gewonnenen Daten für die Zulassung nutzen und damit von erheblichen Zeitvorteilen profitieren. Wichtig in diesem Zusammenhang ist dabei die von der FDA bereits vorgenommene Einstufung der MagForce-Therapie als Medizintechnikprodukt, wodurch eine Zulassung vergleichsweise schnell umgesetzt werden kann und mit geringerem Investitionsaufwand verbunden ist. Mit der ersten kommerziellen Behandlung von Glioblastom in den USA rechnen wir ab Anfang 2019.

Von hoher Bedeutung ist die Zulassung für den wesentlich größeren Indikationsbereich „**Prostatakrebs**“ in den **USA**. Eine Anfrage zur Einreichung eines Studienprotokolls ist

bereits an die amerikanische Zulassungsbehörde FDA gestellt und die MagForce AG hat bereits ein konstruktives Feedback erhalten. Die finale Einreichung des Studiendossiers soll im ersten Halbjahr 2015 erfolgen. Dr. Ben J. Lipps dürfte aufgrund seines hervorragenden Netzwerkes eine wichtige Rolle im Zulassungsprozess in den USA spielen. Gemäß unseren Erwartungen dürfte die erste kommerzielle Prostatakrebs-Behandlung in den USA bereits ab 2017 erfolgen.

Zusammenfassend gilt für unsere Prognosen folgender Zeitplan:



Prognosegrundlagen

Glioblastom Europa

	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Anzahl Erkrankungen	14.655	14.755	14.855	14.956	15.056	15.156	15.248
Behandelte Patienten	80	221	297	748	1.506	2.273	2.668
Marktanteil	0,0%	1,5%	2,0%	5,0%	10,0%	15,0%	17,5%
NanoAktivatoren	6	6	6	6	10	14	17
Umsatzerlöse	1,88	5,20	6,98	17,57	36,58	54,82	64,01

Quelle: GBC AG

Annahmen:

- Parallel zur Post-Marketing-Studie wird die kommerzielle Behandlung von Gehirntumor-Patienten im laufenden Geschäftsjahr forciert. Dabei werden nicht nur deutsche Patienten, sondern zum überwiegenden Teil internationale Patienten behandelt. Menschen mit einer Glioblastom-Erkrankung sind sich der schlechten Prognose ihrer Erkrankung bewusst und weisen eine hohe Bereitschaft auf, neue Therapiemöglichkeiten zu nutzen. Es ist davon auszugehen, dass die Aufmerksamkeit, welche die erfolgreiche Erstbehandlung eines kommerziellen Patienten generiert, international wahrgenommen wird.
- Die Behandlungskosten deutscher Patienten werden dabei von der Krankenkasse übernommen, wohingegen ausländische Patienten als Selbstzahler fungieren. Für einen Behandlungsturnus setzen wir Kosten von 23.500 €/Patient an. Diese setzen sich aus den Kosten für die NanoTherm™-Flüssigkeit sowie aus den Kosten für die Nutzung des NanoActivator® zusammen.

- Die von uns angenommene Anzahl der behandelten Patienten basiert auf Marktanteilsprognosen, welche wir aus der Grundgesamtheit der Glioblastom-Neuerkrankungen in Europa derivieren. Hierbei beziehen wir uns auf Prognosen von GLOBOCAN im Hinblick auf Krebserkrankungen des Gehirns und des zentralen Nervensystems. Dieses Szenario ist von uns als Basisszenario erstellt worden.
- Mit einem NanoActivator[®] können bis zu 160 Patienten pro Jahr behandelt werden. Bis zum Jahresende wird die MagForce AG insgesamt 6 Geräte installiert haben, womit in Summe nahezu 1.000 Patienten jährlich behandelt werden können. Unsere Annahmen sehen erst im Jahr 2019 die Notwendigkeit einer Kapazitätsausweitung durch die zusätzliche Installation von NanoActivatoren vor. Grundsätzlich können jedoch schon vorher weitere Geräte im Ausland installiert werden. Bei Herstellkosten von 500.000 € je NanoActivator[®] haben wir unterstellt, dass rund die Hälfte der Kliniken auf ein Finanzierungskonstrukt zurückgreift, mit einer 5-jährigen Laufzeit.

Prostata USA

	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Anzahl Erkrankungen	258.374	264.749	271.125	277.500	283.876	290.251	295.525
Behandelte Patienten	0	0	1.356	4.163	5.678	7.256	8.866
Marktanteil	0,0%	0,0%	0,5%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
NanoActivatoren	0	0	14	38	44	48	55
Umsatzerlöse	0,00	0,00	12,24	35,70	46,02	58,45	71,63

Quelle: GBC AG

Annahmen:

- Bis 2017 dürfte die Zulassung der NanoTherm[®]-Therapie als Medizintechnik-Produkt zur Behandlung von Prostatakrebs in den USA erfolgen. Aufgrund der überlegenen Eigenschaften, mit deutlich geringeren Nebenrisiken und einer bereits in einer Vorabstudie belegten hohen Wirksamkeit, dürfte die MagForce AG ein schnelles Wachstum der Behandlungszahlen erreichen. Besonders im Vergleich zur einer Form der Bestrahlungs-Standardtherapie, im Rahmen dessen radioaktiv geladene Metallstifte (Seeds) dauerhaft in die Prostata implantiert werden, sollte die Bereitschaft zur Anwendung von NanoTherm[®] deutlich höher liegen.
- **Aufgrund der hohen Grundgesamtheit bei der Anzahl der Erkrankten sowie der vergleichsweise vielfältigen Krankheitsbilder beim Prostatakarzinom, gehen wir in den USA zumindest von einer vergleichsweise geringen Marktpenetration aus.** Trotzdem rechnen wir mit einem raschen Anstieg der Behandlungszahlen bis zum Jahr 2019 auf dann über 5.500 Patienten jährlich.
- Die MagForce AG muss für den Einsatz im Indikationsbereich Prostatakrebs eine Anpassung der NanoActivatoren vornehmen. Diese sind im Vergleich zu denjenigen, die beim Glioblastom angewendet werden, wesentlich kleiner und dementsprechend weniger kostenintensiv. Bei Kosten von rund 100.000 \$/Aktivator plant die MagForce AG in den nächsten Jahren bis zu 400 NanoActivator[®]-Geräte in den USA zu vertreiben. Ausgehend von unserer berechneten Patientenzahl und einer gegenüber Glioblastom wesentlich höheren Kapazität pro Gerät gehen wir von deutlich weniger Installationen aus. Vor dem Hintergrund der geringeren Anschaffungskosten dürfte die Investition für die Behandlungszentren gut zu stemmen sein.

- Die angesetzten Behandlungskosten liegen beim Prostatakarzinom mit 8.000 €/Patient ebenfalls deutlich unterhalb des Indikationsbereiches Glioblastom. Grundsätzlich dürften sich die Materialaufwendungen in Grenzen halten und wir rechnen daher mit einer Rohertragsmarge von 80 %.

Glioblastom USA

	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Anzahl Erkrankungen	11.436	11.615	11.794	11.974	12.153	12.333	12.510
Behandelte Patienten	0	0	0	0	61	185	250
Marktanteil	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,5%	2,0%
NanoAktivatoren	0	0	0	0	2	2	2
Umsatzerlöse	0,00	0,00	0,00	0,00	1,82	3,80	5,10

Quelle: GBC AG

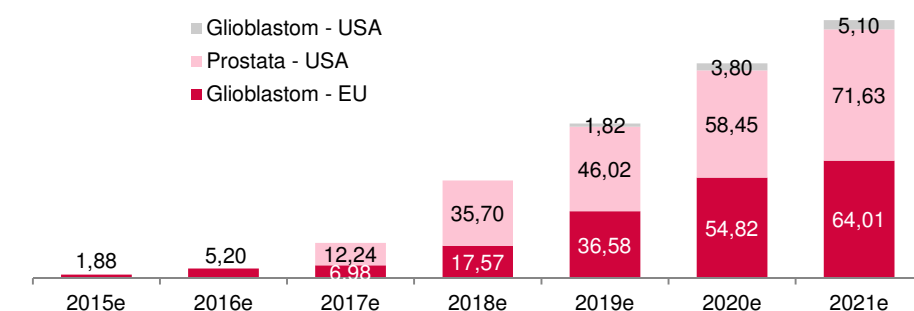
Annahmen:

- Der kommerzielle Erfolg bei der Behandlung von Glioblastom in Europa dient als Grundlage für die Ausweitung dieses Indikationsbereiches auf die USA. Hierbei sollte die MagForce AG die Hälfte der europäischen Studiendaten für die US-amerikanische Zulassung verwenden dürfen, was zu einer entsprechenden Verkürzung beim Zulassungsprozess führen sollte. Die erste kommerzielle Behandlung eines Gehirntumor-Patienten in den USA dürfte gemäß unseren Erwartungen 2019 erfolgen.
- Wir unterstellen zu Beginn der Kommerzialisierungsphase eine ähnliche Entwicklung der Marktanteile wie in Europa. Diese Annahme ist konservativ, da ein entsprechender Erfolg in Europa eine hohe Aufmerksamkeit generieren sollte, was sich dementsprechend gleich zu Beginn in einer höheren Akzeptanz dieser Behandlungsmethode in den USA auswirken dürfte.
- Hinsichtlich der Umsatzprognosen sowie der Installationskosten der NanoActivator®-Geräte legen wir ähnliche Annahmen zu Grunde wie in Europa. Die prognostizierten und entweder von der Krankenversicherung oder privat zu entrichtenden Behandlungskosten je Patient schätzen wir auf 20.000 €. Die Rohmarge sollte sich in etwa auf 80 % belaufen.

Umsatz- und Ergebnisprognosen

Auf Basis der vorgenannten Faktoren ergeben sich aus den drei Erlösströmen folgende Umsatzprognosen:

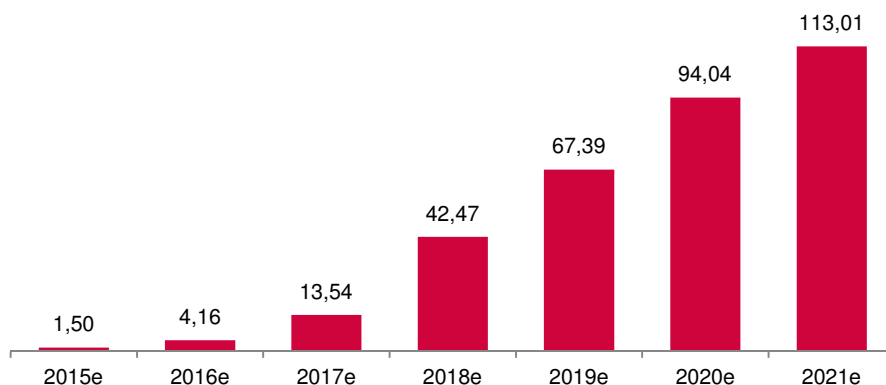
Umsatzprognosen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Dabei wird die Bedeutung der Behandlung von Glioblastom in Europa sowie von Prostatakrebs in den USA anhand der Umsatzaufteilung nach Erlössegmenten sichtbar. Wir gehen von einer vergleichsweise schlanken Materialkostenstruktur aus, womit eine Rohertragsmarge von rund 80 % möglich sein sollte. Da jedoch die laufenden Studien zunächst noch mit Kostenbelastungen einhergehen, sollte das anvisierte Rohmargenniveau von rund 80 % erst mit der letzten Zulassung (Glioblastom USA) erreicht werden.

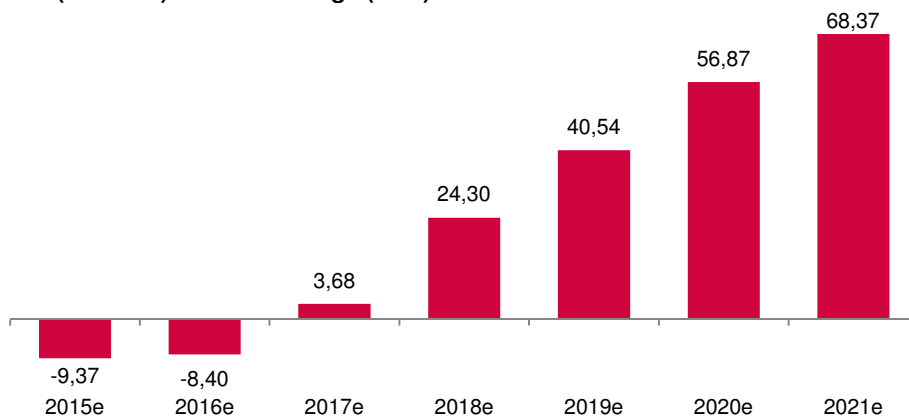
Rohertag (in Mio. €) und Rohertragsmarge (in %)



Quelle: GBC AG

Damit verfügt die MagForce AG, bei einem entsprechenden Erlösanstieg, über ein hochskalierbares Geschäftsmodell. Wesentliche Merkmale hiervon sind eine schlanke Struktur der Overhead-Kosten, welche im Vergleich zur Umsatzentwicklung erwartungsgemäß nur unterproportional zulegen sollten. Dies haben wir in unseren Prognosen berücksichtigt und gehen folglich auch auf EBIT-Ebene von einer hohen Ergebnisqualität aus. Konservativ haben wir jedoch ab dem Geschäftsjahr 2018 mit einer Verstetigung der EBIT-Marge gerechnet, obwohl eine sukzessive Verbesserung der Margensituation sehr wahrscheinlich ist. Die Ergebnisannahmen dienen als Basis für unser DCF-Bewertungsmodell.

EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Die Umsatzerlöse in den USA (Glioblastom und Prostatakrebs) werden auf Ebene der 76,9%igen Tochtergesellschaft MagForce USA, Inc. erzielt. In unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir dementsprechend Minderheitenanteile berücksichtigt, wodurch sich eine Minderung des fairen Unternehmenswertes ergibt.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die MagForce AG wurde von uns mittels eines DCF-Modells bewertet. Dabei haben wir auf Grundlage des Kommerzialisierungsplans der Gesellschaft für die Jahre 2014 - 2021 konkrete Umsatz- und Ergebnisschätzungen erstellt. Aufgrund der aufgelaufenen Verlustvorträge haben wir eine Steuerquote in Höhe von 30 % erst ab dem Geschäftsjahr 2019e berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Umsatzwachstumsrate von 4,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der MagForce 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.

Hinweis: Seit dem 28.01.2015 verwenden wir nicht mehr den Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen (mit einem Mindestzinssatz von 2,0 %) für die Bestimmung des risikolosen Zinssatzes sondern eine neue Methodik.

Der risikolose Zinssatz wird fortan gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 %.**

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 2,04.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,20 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,30 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,30 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2015 entspricht als Kursziel 13,20 €.

DCF-Modell

MagForce AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
EBITDA-Marge	48,7%	ewiges Umsatzwachstum	4,0%
Working Capital zu Umsatz	10,2%	ewige EBITA - Marge	50,0%
		effektive Steuerquote im Endwert	30,0%

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate								final Endwert
	GJ 14e	GJ 15e	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	0,00	1,88	5,20	19,23	53,27	84,42	117,07	140,74	
US Veränderung	neg.	neg.	176,7%	269,7%	177,1%	58,5%	38,7%	20,2%	4,0%
EBITDA	-1,06	-9,25	-8,26	3,84	24,47	40,71	57,04	68,54	
EBITDA-Marge	neg.	neg.	neg.	20,0%	45,9%	48,2%	48,7%	48,7%	
EBITA	-1,30	-9,37	-8,40	3,68	24,30	40,54	56,87	68,37	
EBITA-Marge	neg.	-498,5%	-161,6%	19,1%	45,6%	48,0%	48,6%	48,6%	50,0%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-12,16	-17,06	-20,51	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-1,30	-9,37	-8,40	3,68	24,30	28,38	39,81	47,86	
Kapitalrendite	-66,4%	-323,1%	-195,4%	76,8%	349,6%	147,3%	130,4%	113,1%	104,4%
Working Capital (WC)	0,50	1,50	0,80	1,95	5,41	8,57	11,88	14,28	
WC zu Umsatz	neg.	79,8%	15,4%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	
Investitionen in WC	-0,86	-1,00	0,70	-1,15	-3,46	-3,16	-3,31	-2,40	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	2,40	2,80	3,99	5,00	13,85	21,95	30,45	34,80	
AFA auf OAV	-0,24	-0,13	-0,14	-0,16	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	
AFA zu OAV	10,0%	4,5%	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Investitionen in OAV	-0,32	-0,53	-1,33	-1,17	-9,02	-8,27	-8,66	-4,52	
Investiertes Kapital	2,90	4,30	4,79	6,95	19,26	30,52	42,33	49,08	
EBITDA	-1,06	-9,25	-8,26	3,84	24,47	40,71	57,04	68,54	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-12,16	-17,06	-20,51	
Investitionen gesamt	-1,18	-1,53	-0,63	-2,32	-12,48	-11,43	-11,98	-6,93	
Investitionen in OAV	-0,32	-0,53	-1,33	-1,17	-9,02	-8,27	-8,66	-4,52	
Investitionen in WC	-0,86	-1,00	0,70	-1,15	-3,46	-3,16	-3,31	-2,40	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,24	-10,77	-8,89	1,52	11,99	17,12	28,00	41,10	675,06

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	355,35	406,27
Barwert expliziter FCFs	36,24	51,11
Barwert des Continuing Value	319,11	355,16
Nettoschulden (Net debt)	-11,54	-0,77
Wert des Eigenkapitals	366,90	407,04
Fremde Gewinnanteile	-62,10	-68,89
Wert des Aktienkapitals	304,80	338,15
Ausstehende Aktien in Mio.	25,62	25,62
Fairer Wert der Aktie in EUR	11,90	13,20

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	2,04
Eigenkapitalkosten	12,2%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	11,3%

Kapitalrendite	WACC				
	9,3%	10,3%	11,3%	12,3%	13,3%
102,4%	19,02	15,49	12,97	11,09	9,64
103,4%	19,19	15,63	13,08	11,18	9,72
104,4%	19,37	15,77	13,20	11,28	9,80
105,4%	19,54	15,91	13,31	11,38	9,89
106,4%	19,72	16,05	13,43	11,47	9,97

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,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 im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (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, offen zu legen. 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



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