

„Hohe Synergien durch Übernahme und guter Zugang zum amerikanischen Markt“

20.05.2016 - GBC Research Comment - SYGNIS AG

Unternehmen: SYGNIS AG^{*4;5a;6a;7;10;11}

ISIN: DE000A1RFM03

Analysten: Cosmin Filker; Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 1,44 € (19.05.2016; 14:47 Uhr; XETRA)

Fertigstellung/Veröffentlichung: 20.05.2016

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

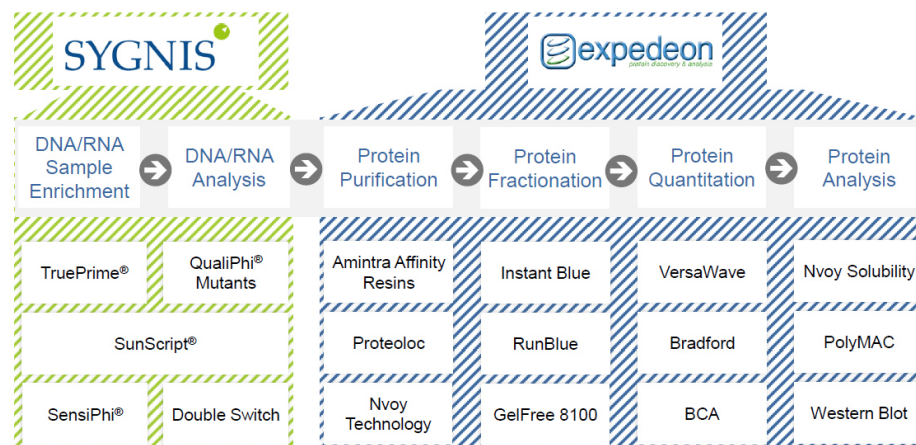
- **Erwerb des Proteomik-Unternehmens Expedeon geplant**
- **Horizontale Erweiterung des Produktportfolios**
- **Hohe Synergiepotenziale im Produkt-; Vertriebs- und Produktionsbereich vorhanden**
- **Ausbau der Vertriebsmannschaft für Zugang in den USA, UK und Asien**
- **Vorstoß in neue Umsatz- und Ergebnisregionen**
- **Kapitalmaßnahme für die geplante Akquisition**

Die SYGNIS AG plant den Erwerb des Proteomik-Unternehmens Expedeon Holdings Limited (kurz: Expedeon). Eine Einschätzung zur Attraktivität dieser ersten SYGNIS-Akquisition ist unter verschiedenen Aspekten zu treffen, wobei die möglichen Synergiepotenziale im Vordergrund stehen.

Gemeinsam decken SYGNIS und Expedeon beide Hauptmärkte der Molekularbiologie ab: Ausbau und horizontale Erweiterung des Produktportfolios

Der Markt für Molekularbiologie unterteilt sich in die beiden Teilbereiche Genomik und Proteomik. Die Produktpalette der SYGNIS AG, hier insbesondere die zwei wichtigen Produktfamilien TruePrime™ und SunScript™, umfasst die Entwicklung und Vermarktung neuartiger Produkte mit dem Fokus auf Polymerasen, als wichtiger Bestandteil des NGS (Next Generation Sequencing). Die in Swavesey (UK) ansässige Expedeon entwickelt, produziert und vertreibt innovative Verbrauchsprodukte für die Analyse von Proteinen (Proteomik).

Nach dem Zusammenschluss beider Gesellschaften deckt die neu entstandene Gruppe beide Geschäftsfelder ab und wird damit über ein sehr breites Produktspektrum verfügen. Dies ist insbesondere wichtig, da beide Gesellschaften einen ähnlichen Kundentyp bedienen (vornehmlich Forschungseinrichtungen und Labore) und damit hohe Cross-Selling-Potenziale gehoben werden können.



Quelle: SYNIG-Präsentation

Bündelung der Produktionskapazitäten möglich

Hohe Synergieeffekte werden zudem aus der Bündelung des Produktionsbetriebes und der Fertigungsprozesse erwartet, wodurch eine spürbare Senkung der operativen Kosten und folglich eine Erhöhung der produktbezogenen Ergebnismargen erreicht werden soll. Es ist geplant, die von der Expedeon in den USA (San Diego) und in Großbritannien (Swavesey) etablierten Produktionsstätten künftig gemeinsam zu nutzen.

Vorstoß in neue Umsatz- und Ergebnisregionen

Zum 31.12.2015	SYGNIS AG (in Mio. €)	Expedeon (in Mio. GBP)	Expedeon (in Mio. €)
Umsatzerlöse	0,56	1,93	2,45
EBITDA	-3,48	0,26	0,33
EBIT	-3,86	0,17	0,22
JÜ	-4,01	0,14	0,18

Quelle: SYGNIS AG (Einladung zur ordentlichen HV); GBC AG

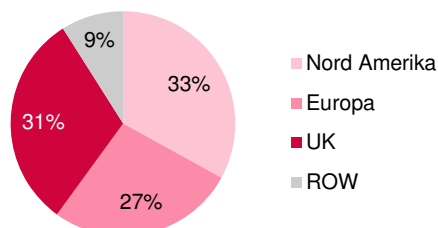
Im vergangenen Geschäftsjahr 2015 lag der operative Fokus der SYGNIS AG auf der Einführung neuer Produkte sowie auf dem Ausbau der Vertriebskanäle. Aufgrund des noch niedrigen Umsatzniveaus hatte die Gesellschaft, erwartungsgemäß, ein negatives operatives Ergebnis erzielt. Die zu erwerbende Expedeon operiert hingegen seit mehreren Geschäftsjahren profitabel und hat in 2015 eine EBITDA-Marge von 13,5 % erzielt. Insgesamt sollten die beiden Gesellschaften nach dem Zusammenschluss in der Lage sein, Kostenoptimierungen zu erzielen und damit den Break-Even auch auf Gesamtunternehmensbasis schnell zu erreichen. Grundsätzlich ist es dann das Ziel hohe Skaleneffekte zu erzielen.

Zugang zu Vertriebskanälen und Ausbau des Vertriebs für die wichtigen Märkte USA, UK, Europa und Asien

Das bedeutendste Argument für die geplante Übernahme ist der Zugang zu bereits etablierten Vertriebskanälen sowie der damit verbundene Erwerb einer eigenen Vertriebsmannschaft. Derzeit vermarktet die SYGNIS ihre Produkte im Rahmen von Vertriebspartnerschaften sowie über eigene Vertriebskanäle, hier vornehmlich über den Online-Shop. Insbesondere bei der Vermarktung über Vertriebspartnerschaften hat die SYGNIS AG keinen Einfluss auf die Marketingintensität der Vertriebspartner. Darüber hinaus ist bei der anspruchsvollen Anwendung der SYGNIS-Produkte ein hoher technischer Support notwendig, welcher von den nicht-exklusiven Vertriebspartnern nur sehr begrenzt abgedeckt wird, sodass sich die Anwender immer erst direkt an den Kundendienst der SYGNIS AG in Madrid oder Heidelberg wenden müssen, was je nach Land aufwändiger sein kann."

Der Aufbau einer eigenen, überregional agierenden Vertriebsmannschaft wäre vor diesem Hintergrund eigentlich notwendig, geht allerdings mit einem hohen Kostenaufwand einher. Bereits in der Vergangenheit hat die SYGNIS AG den Vertrieb der technologisch fertig entwickelten Produkte als wichtigstes Kriterium für schnell wachsende Umsätze ausgemacht.

Absatzregionen der Expedeon-Gruppe



Quelle: SYGNIS-Präsentation

Die Expedeon-Gruppe verfügt über direkte Absatzkanäle in UK, Deutschland, Frankreich sowie in den USA, als wichtigster und größter Markt für Life Science-Anwendungen. Dabei erzielte die Expedeon-Gruppe über die Hälfte der Umsätze aus dem eigenen Direktvertrieb. Die SYGNIS AG kann hier die Distributionskanäle und die Vertriebsmannschaft der Expedeon-Gruppe nutzen, um die Präsenz der eigenen Produkte in den wichtigsten Märkten deutlich zu steigern.

Darüber hinaus hat die Expedeon-Gruppe in den letzten Jahren verschiedene OEM-Vereinbarungen getroffen. So wurde beispielsweise im Dezember 2015 eine OEM-Vereinbarung mit TANON, einem chinesischen Marktführer aus dem Proteomik-Segment, abgeschlossen. Damit erlangt die Expedeon-Gruppe einen direkten Zugang zum chinesischen Markt. Da auch die SYGNIS-Produkte in die OEM-Vereinbarungen der Expedeon aufgenommen werden könnten, würde dies zu einer zusätzlichen Ausweitung der Umsatzerlöse und der weltweiten Präsenz führen.

Eckdaten der Transaktion

Für die Finanzierung der geplanten Expedeon-Akquisition soll auf der am 20.06.2016 stattfindenden Hauptversammlung der SYGNIS AG eine Kapitalerhöhung beschlossen werden. Das Grundkapital soll dabei um bis maximal 20,54 Mio. neuen Aktien erhöht werden, wobei den Altaktionären ein Bezugsrecht in einem Verhältnis von 9:11 gewährt wird.

Neue Aktien, die im Rahmen dieses Bezugsrechtsangebots nicht gezeichnet werden, sollen den Anteilseignern von Expedeon im Wege der Sacheinlage gegen Expedeon-Aktien angeboten werden. SYGNIS beabsichtigt, Expedeon durch die Ausgabe von etwa 80% der neuen Aktien gegen Sacheinlage (Expedeon-Aktien) zu übernehmen (lt. HV-Einladung bis zu 15,72 Mio. SYGNIS-Aktien). Neben der Sachkapitalerhöhung soll den Expedeon-Aktionären als Barausgleich eine Vergütung in Höhe von 1,7 Mio. € gewährt werden.

Der Bezugspreis wird voraussichtlich nach der Hauptversammlung unter Berücksichtigung des dann aktuellen Aktienkurses noch festgelegt.

Hinweis: Im Rahmen einer geplanten umfangreichen Researchstudie werden wir eine Neumodellierung unserer Umsatz- und Ergebnisprognosen unter Berücksichtigung der aktuellen Transaktion vornehmen.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder 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: (4;5a;6a;7;10;11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, 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) und Jörg Grunwald.

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