

24.05.2017 - GBC Analysteninterview zur Übernahme von Innova durch die SYGNIS AG

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

ISIN: DE000A1RFM03

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

„Kaufpreis ist attraktiv und Übernahme bringt SYGNIS weiter nach vorn“

Aktuell plant die SYGNIS AG mit dem Erwerb der Innova Biosciences Ltd das anorganische Wachstum weiter fortzusetzen. Warum ist die Innova für die SYGNIS AG so interessant?

Cosmin Filker: Die in Cambridge (UK) ansässige Innova Biosciences Ltd. ist, gemäß eigenen Angaben, ein führender Anbieter von Produkten aus dem Bereich der Proteinmarkierung, einem Verfahren, welches für die Proteinmessung von großer Bedeutung ist. Darüber hinaus ist die Protein- und DNA-Markierung (Labeling) ein wichtiger Bestandteil der einzelnen Prozessschritte des NGS (Next Generation Sequencing) und der Proteinanalyse, woraus die möglichen Synergieeffekte mit der SYGNIS AG ersichtlich werden. Seit der Expedeon- und der C.B.S.-Übernahme deckt die SYGNIS AG, neben dem originären Geschäftsfeld Genomik, auch den Proteomik-Bereich und damit die beiden wesentlichen Märkte der „Life Sciences“ ab.

Das mehr als 300 Produkte umfassende Portfolio der Innova ist damit als eine vertikale Ergänzung der SYGNIS-Produktpalette zu verstehen und weist unserem Verständnis nach hohe Synergiepotenziale dazu auf. Hier ist insbesondere der Umstand entscheidend, dass die Molekülmarkierung bei nahezu jedem Analyseschritt der DNA- und Proteinanalyse notwendig ist. Mit dem Innova-Erwerb wäre eine deutlich größere Abdeckung des Workflows und der Wertschöpfung möglich.

Sie haben das Stichwort Synergiepotenziale verwendet. Welche weiteren Möglichkeiten zur Hebung dieser Potenziale gibt es?

Cosmin Filker: Aufgrund des komplementären Produktspektrums der beiden Gesellschaften liegt bei der Kundenbasis erfreulicherweise eine hohe Überschneidung vor. Adressiert werden dabei sowohl Kunden aus der Forschung und dem akademischen Bereich als auch aus dem Industriebereich (Arzneimittelforschung, Biomarker Forschung, Onkologie etc.). Aufgrund des ähnlichen Kundenprofils dürfte die SYGNIS AG in der Lage sein, eine zeitnahe Ausweitung der bestehenden Kundenbeziehungen und damit eine Hebung von Cross-Selling-Potenzialen umzusetzen.

Darüber hinaus ist aus der geplanten Bündelung der Produktions-, Verwaltungs-, Forschungs- und Vertriebskapazitäten mit hohen Synergien zu rechnen. Die in Cambridge ansässige Innova bietet hohe Synergiepotenziale, so dass auf Kostenseite unseres Erachtens zeitnah Einsparungen realisiert werden könnten. Der SYGNIS-Konzern würde dann über insgesamt fünf Standorte in Europa, Nordamerika und Asien verfügen.

Welche Auswirkungen wird die geplante Akquisition auf die operative Entwicklung der SYGNIS AG haben?

Cosmin Filker: Die SYGNIS AG dürfte insbesondere vor dem Hintergrund des forcierten anorganischen und produktbedingten organischen Wachstums in den kommenden Geschäftsjahren dynamische Wachstumsraten aufweisen. Wir rechnen mit einem starken Umsatzwachstum im laufenden Geschäftsjahr 2017 sowie mit dem unterjährigen Errei-

chen des Break-Even. Erstmals dürfte der Break-Even auf Gesamtjahresbasis dann im kommenden Geschäftsjahr 2018 erreicht werden.

Die Innova Biosciences Ltd. weist gemäß SYGNIS-Angaben ein jährliches Umsatzniveau in Höhe von ca. 3,0 Mio. € aus und ist bei hohen Margen mit einem Jahresüberschuss in Höhe von ca. 0,5 Mio. € bereits stark profitabel. Im Geschäftsjahr 2016 dürfte Innova ein Umsatzwachstum von ca. 20 % erzielt haben, was ein Beleg für die dynamische Unternehmensentwicklung ist. Auch weiterhin soll Innova jährlich mindestens um 20 % wachsen und damit einen wichtigen anorganischen Beitrag leisten.

Die Finanzierung des Innova-Erwerbs soll durch die aktuell laufende Kapitalerhöhung erfolgen. Was sind die Eckdaten für diese Transaktion?

Cosmin Filker: Der Kaufpreis der Innova liegt gemäß unseren Berechnungen bei ca. 13 Mio. €. Zur Finanzierung ist es geplant, 7,21 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 1,38 € auszugeben und damit soll ein Bruttoemissionserlös in Höhe von ca. 10,0 Mio. € eingeworben werden. Hieraus soll der geplante Baranteil für die Innova-Aktionäre in Höhe von 8,0 Mio. € bezahlt werden. Darüber hinaus ist es geplant, im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung, weitere 2,0 Mio. SYGNIS-Aktien an die Innova-Aktionäre auszugeben.

Ein weiterer Bestandteil dieser Transaktionsstruktur ist ein umsatzbasierter Earn-Out in Höhe von bis zu 1,5 Mio. SYGNIS-Aktien (jeweils 0,75 Mio. SYGNIS-Aktien pro Jahr), welcher den Innova-Altaktionären in den folgenden beiden Jahren nach der Akquisition zugesprochen wird, sofern das Wachstumsziel erreicht wird. Die Bezugsrechtskapitalerhöhung läuft noch bis zum 30.05.2017.

Ist der Kaufpreis attraktiv?

Cosmin Filker: Bei einem Kaufpreis von ca. 13,0 Mio. € sowie unter Einbezug der von der SYGNIS AG kommunizierten GuV-Eckdaten ergeben sich ein Umsatz-Multiple von 4,4 und ein Multiple auf Basis des Nachsteuergewinns in Höhe von 25,3. Beide Werte sind gemäß einem von uns aufgestellten Peer-Group-Marktvergleich als günstig anzusehen - damit ist der Kaufpreis auf dieser Basis unseres Erachtens sehr attraktiv. Zumal wir die möglichen Synergieeffekte im Produktions-, Forschungs- und vor allem Vertriebsbereich noch nicht berücksichtigt haben.

Die Attraktivität des Kaufpreises haben wir flankierend hierzu im Rahmen eines indikativen DCF-Bewertungsmodells der Innova Biosciences Ltd. bewertet. Zu berücksichtigen ist hierbei, dass uns nur wenige Daten zur Innova zur Verfügung stehen. Unter der Annahme eines nachhaltigen Umsatzwachstums in Höhe von 20,00 %, einer konstanten Umsatzrendite in Höhe von 22,0 % und von Kapitalkosten in Höhe des SYGNIS-Wertes haben wir einen fairen Unternehmenswert (Basis: 2017) in Höhe von 30,00 Mio. € ermittelt, der also deutlich über dem Kaufpreis liegt. Auch auf dieser Bewertungsgrundlage stufen wir den Innova-Kaufpreis als sehr attraktiv ein und sind überzeugt, dass die Übernahme die SYGNIS AG weiter nach vorne bringen wird.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4;5a;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 möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@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

§ 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

