



**Researchstudie (Anno)**

**MagForce AG**

**magforce<sup>®</sup>**

THE NANOMEDICINE COMPANY

**„Wichtige Meilensteine in 2018 erreicht, Finanzierungsbasis  
erheblich ausgeweitet,  
Studienzulassung von der FDA liegt vor“**

**Kursziel: 15,80 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis

sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 16

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## MagForce AG <sup>\*5a,6a,11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 15,80 €**  
**(bisher: 15,80 €)**

aktueller Kurs: 5,72  
24.05.2018 / XETRA / 12:00  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0HGQF5  
WKN: A0HGQF  
Börsenkürzel: MF6  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 26,34  
Marketcap<sup>3</sup>: 150,68  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 135,56  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:  
Entry Standard  
Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Hauck & Aufhäuser

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 17

### Unternehmensprofil

Branche: Medizintechnologie

Fokus: Krebstherapie

Mitarbeiter: 22 Stand: 31.12.2017

Gründung: 1997

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Dr. Ben J. Lipps, Prof. Dr. Hoda Tawfik



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<sup>®</sup> 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<sup>®</sup>, NanoPlan<sup>®</sup>, Thermometrie-Katheter TK01, NanoActivator<sup>®</sup> 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 darüber hinaus gut verträglich.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	0,98	2,71	8,58	52,44	104,20	121,20
EBITDA	-5,38	-7,64	-7,67	-3,64	46,63	54,29
EBIT	-5,54	-7,81	-7,84	-3,81	46,46	54,12
JÜ vor Minderheiten	-6,01	-8,46	-8,71	-5,06	45,56	38,17

### Kennzahlen in EUR

EPS vor Minderheiten	-0,23	-0,32	-0,33	-0,19	1,73	1,45
----------------------	-------	-------	-------	-------	------	------

### Kennzahlen

EV/Umsatz	189,33	50,02	15,80	2,59	1,30	1,12
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	2,91	2,50
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	2,92	2,50
KGV (vor Minderheiten)	neg.	neg.	neg.	neg.	3,31	3,95

### Finanztermine

August 2018: Hauptversammlung  
24.10.18: Halbjahresbericht 2018  
26-28.10.18: Eigenkapitalforum Frankfurt

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
06.03.2018: RS / 15,80 / KAUFEN  
24.08.2017: RS / 15,00 / KAUFEN  
23.03.2017: RS / 13,90 / KAUFEN  
21.10.2016: RS / 14,30 / KAUFEN

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

## EXECUTIVE SUMMARY

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 sowie in den ersten Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2018 hat die MagForce AG weitere wichtige Weichenstellungen für die künftige Unternehmensentwicklung gelegt. Allen voran zu nennen ist die im Februar 2018 von der FDA erfolgte Genehmigung zur Durchführung einer klinischen Studie für die Zulassung zur Behandlung von Prostatakrebs in den USA. Noch im zweiten Quartal 2018 soll dabei mit der Registrierungsstudie begonnen werden, innerhalb derer bis zu 120 Patienten einbezogen werden sollen. Der Abschluss der Zulassungsstudie könnte im zweiten Halbjahr 2019 erfolgen und die Marktzulassung sollte Ende 2019 erteilt werden. Damit würde die MagForce AG einen sehr volumenstarken Markt erschließen, der mit einer bereits geringen Durchdringungsquote hohe Umsatzvolumina verspricht.
- Ein weiterer Aspekt der jüngsten Unternehmensentwicklung ist die erfolgte Vorbereitung des Roll-Outs der MagForce-Technologie in Europa. Nachdem in Deutschland mit der kommerziellen Behandlung von Glioblastom-Patienten begonnen wurde, sollen im ersten Schritt Polen, Italien und Spanien erschlossen werden. Die direkte regionale Nähe zu den Patienten sollte einen deutlichen Anstieg der kommerziellen Behandlungen nach sich ziehen. Diesbezüglich wird derzeit eine mobile Stationierungslösung des NanoActivator<sup>®</sup>-Gerätes entwickelt, womit eine hohe Flexibilität und schnelle Erschließung möglicher Behandlungszentren möglich wird. Flankierend hierzu werden länderspezifische Erstattungsstudien durchgeführt, um somit die Finanzierung der Behandlungen sicherzustellen.
- In 2017 hat die MagForce AG große Schritte bei der Ausweitung der finanziellen Basis getan. Im ersten Halbjahr wurden im Rahmen einer Wandelanleiheemission sowie im Rahmen einer Kapitalerhöhung rund 10 Mio. € Erlöst. Zudem hat die Gesellschaft mit der Europäischen Investitionsbank (EIB) eine Finanzierungsvereinbarung unterschrieben, wonach in den kommenden drei Jahren Fremdkapital von bis zu 35 Mio. € aufgenommen werden darf. Damit hat die Gesellschaft eine erhebliche Risikominderung und damit einen wichtigen Meilenstein im Hinblick auf die Finanzierung der künftigen strategischen Schritte erreicht.
- Die operativen Kennzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2017 sind noch von geringen Umsatzerlösen und daraus bedingt von einem unverändert negativen Ergebnisniveau geprägt. Der Liquiditätsabfluss aus dem operativen Geschäft in Höhe von 5,34 Mio. € wurde dabei durch den dargestellten Liquiditätszugang aus den erfolgten Kapitalmaßnahmen gedeckt. Unter Hinzurechnung der EIB-Kreditvereinbarung sollte die Gesellschaft auch in den kommenden Geschäftsjahren die operativen Liquiditätsabflüsse abdecken können.
- Für die beiden Geschäftsjahre 2018 und 2019 rechnen wir mit einer Fortsetzung der noch niedrigen Umsatzbasis. Wir gehen zwar in 2018 von einem leichten Anstieg der Patientenanzahl in Deutschland sowie der erstmaligen Bedienung der Anfragen in Polen aus, erste nennenswerte Umsätze dürften jedoch erst ab dem Geschäftsjahr 2020 verzeichnet werden. Der Break-Even auf EBITDA-Ebene sollte gemäß unseren Erwartungen erst im Geschäftsjahr 2021 erreicht werden. Grundsätzlich unterstellen wir ein vergleichsweise hohes Rentabilitätsniveau (EBITDA-Marge: ca. 45 %), da im eingeschwungenen Zustand hohe Skaleneffekte erzielt werden dürften. Dies stellt die Basis für unser DCF-Bewertungsmodell dar.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir auf Grundlage unveränderter Prognosen ein unverändertes Kursziel in Höhe von 15,80 € je Aktie ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Die NanoTherm®-Technologie .....	4
NanoTherm® .....	4
NanoActivator® .....	5
NanoPlan® .....	5
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>7</b>
Marktpotenziale Glioblastom .....	7
Marktpotenziale Prostatakrebs .....	8
<b>Unternehmensentwicklung .....</b>	<b>9</b>
Geschäftsentwicklung 2017 .....	9
Wichtige Ereignisse 2017 .....	9
Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2017 .....	9
Vermögenslage zum 31.12.2017 .....	10
<b>Prognose und Modellannahmen .....</b>	<b>12</b>
Prognosegrundlage .....	12
Umsatz- und Ergebnisprognosen .....	13
Bewertung .....	14
Modellannahmen .....	14
Bestimmung der Kapitalkosten .....	14
Bewertungsergebnis .....	14
DCF-Modell .....	15
<b>Anhang .....</b>	<b>16</b>

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

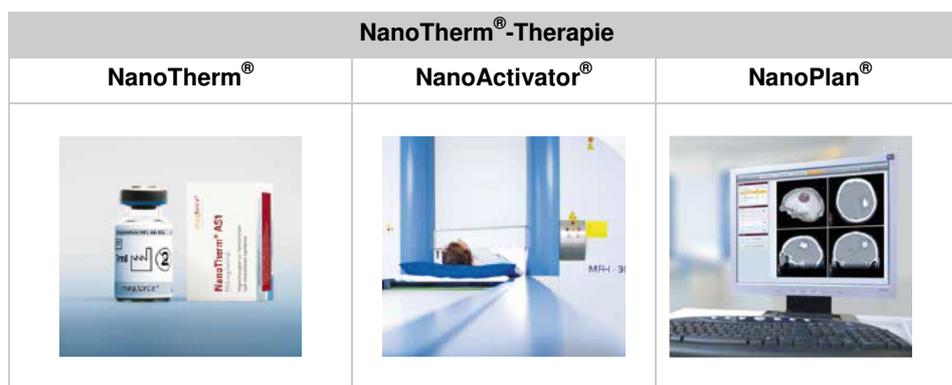
Anteilseigner	in %
Retail-Investoren	10,0%
Avalon Capital One	25,0%
Free Float	65,0%

Quelle: MagForce AG; GBC AG



### Die NanoTherm®-Technologie

Die von der MagForce AG eigenentwickelte und patentierte NanoTherm®-Technologie zur Bekämpfung solider Tumore setzt sich aus den Medizinprodukten NanoTherm®, NanoPlan® Thermometrie-Katheter und dem NanoActivator® mit Thermometrie-Einheit zusammen.

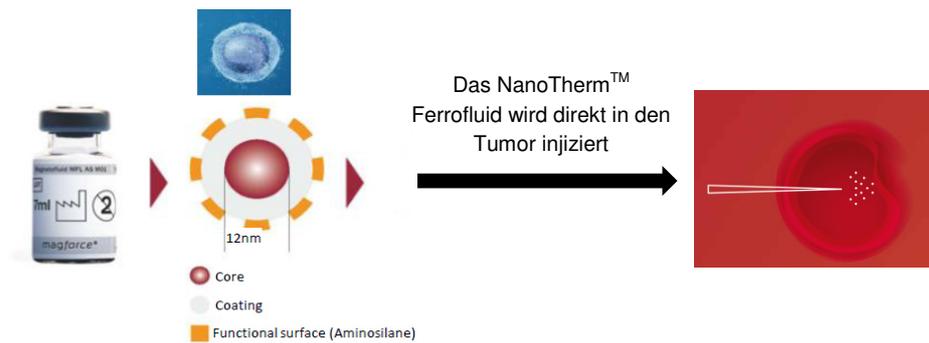


Quelle: MagForce AG; GBC AG

Bei der NanoTherm®-Therapie handelt es sich um eine intratumorale Thermotheapie, 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 Eisoxid-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.

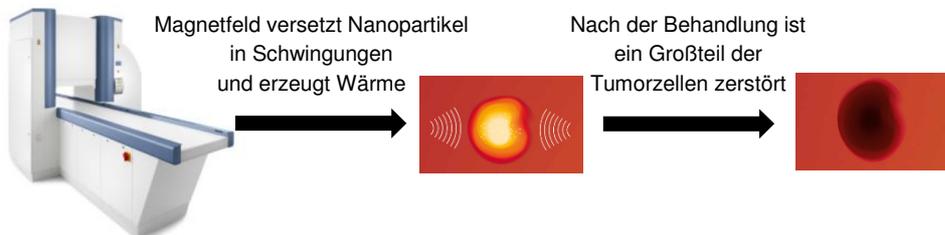


Quelle: MagForce AG; GBC AG

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-instillation 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 Installation von NanoTherm<sup>®</sup> eingebracht wurde, eingeführt wird, genau gemessen. Die gemessenen Temperaturen werden mit den simulierten und berechneten Temperaturen abgeglichen und die Magnetfeldstärke im Bedarfsfall angepasst.

## 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 jedoch entsprechend der von der Gesellschaft adressierten Indikationsgebiete auf die Bereiche Glioblastom und Prostatakrebs eingegangen werden.

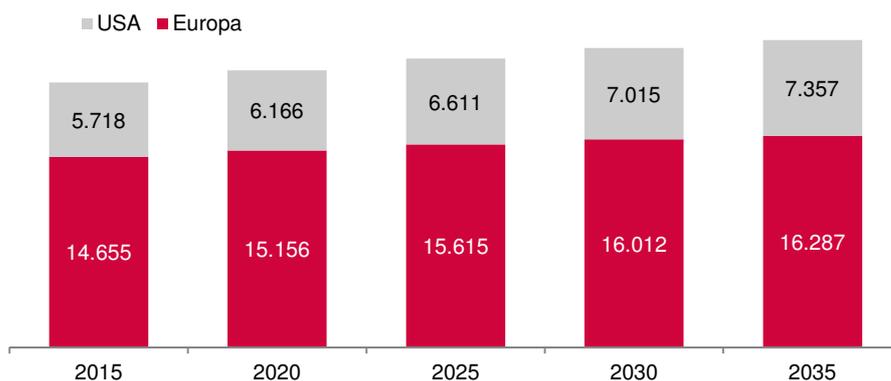
### Marktpotenziale Glioblastom

Da die Risikofaktoren oder die Ursachen von Glioblastom noch überwiegend unbekannt sind, kann eine Prognose zu den Fallzahlen nur unter Einbezug der historisch ermittelten statistischen Werte getroffen werden.

Weltweit gehören dabei 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 10,0 (Männer) bzw. bei 7,7 (Frauen) je 100.000 Menschen liegt (Quelle: Robert Koch Institut). Insgesamt werden jedes Jahr bei etwa 7.080 Personen in Deutschland Hirntumore diagnostiziert. Das mittlere Erkrankungsalter liegt bei 62 Jahren (Männer) bzw. bei 66 Jahren (Frauen).

Unter Einbezug der von GLOBOCAN veröffentlichten Prognosen hinsichtlich Tumorerkrankungen des Gehirn- und Nervensystems sowie der damit zusammenhängenden Glioblastom-Fallzahlen errechnet sich für Europa und für die USA folgende Grundgesamtheit:

### GBC-Prognose zu den Glioblastom-Erkrankungen



Quelle: GLOBOCAN; Robert-Koch-Institut; eigene Berechnungen

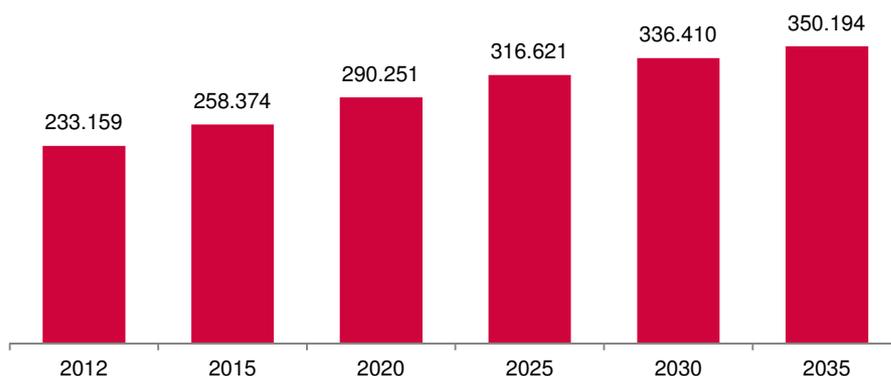
Unsere Prognose verdeutlicht, dass diese Krankheit mit einer vergleichsweise geringen sowie konstanten Inzidenz einhergeht. Ein wichtiger Faktor ist hier allerdings die vergleichsweise hohe Therapiebereitschaft der Betroffenen, vor dem Hintergrund des Bewusstseins der schlechten Prognose bei dieser Erkrankung. Personen, die an Glioblastom erkrankt sind, wenden in der Regel verschiedene Therapieformen in Kombination an. Demzufolge ist bei dem neuen MagForce-Behandlungsansatz von einer relativ hohen Marktdurchdringung auszugehen.

## 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).

In den USA, dem von der MagForce AG zunächst 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 bei den Fallzahlen von Prostatakrebs die Altersverteilung, mit einer erwarteten überproportionalen Bevölkerungszunahme in der älteren Bevölkerungsgruppe, eine wichtige Rolle. Denn 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: GLOBOCAN; 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 bedeutet. 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 nachvollziehbar und vielversprechend.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Geschäftsentwicklung 2017

in Mio. €	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017
Umsatzerlöse	0,00	2,58	0,47	0,72
Gesamtleistung	7,66	7,70	1,58	4,64
EBIT	-1,28	-1,88	-7,46	-7,41
Periodenergebnis	-1,01	-1,55	-7,23	-7,47

Quelle: MagForce AG; GBC AG

### Wichtige Ereignisse 2017

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die MagForce AG weitere wichtige Schritte hin zur Ausweitung der kommerziellen Umsätze erzielt:

- Erste Maßnahmen zur Vorbereitung des europäischen Roll-Outs der MagForce-Technologie (damit verbunden ist auch die Installation von NanoActivator®-Geräten) wurden getroffen. Diesbezüglich plant die Gesellschaft zusätzliche Behandlungszentren in Europa, vornehmlich in Polen, Italien und Spanien zu erschließen und damit „näher“ an die Glioblastom-Patienten zu rücken.
- Kostenerstattungsprozesse in Deutschland und in den adressierten europäischen Ländern wurden initiiert. Diesbezüglich wurde mit Dr. Lutz Helmke ein erfahrener Manager aus der Medizintechnikbranche gewonnen. Er soll als „Executive Vice President und Managing Director Europe“ insbesondere die Kostenerstattung in Europa voranbringen. Aus seinen vorangegangenen langjährigen Managementpositionen verfügt er über eine umfangreiche Expertise in Fragen der Kostenerstattung.
- Die finanzielle Basis zur Umsetzung des europäischen Roll-Outs und zur Steigerung der kommerziellen Behandlungen wurde in 2017 erheblich ausgeweitet. Im ersten Halbjahr wurden im Rahmen einer Wandelanleiheemission sowie im Rahmen einer Kapitalerhöhung rund 10 Mio. € Erlöst. Zudem hat die MagForce AG mit der Europäische Investitionsbank (EIB) eine Finanzierungsvereinbarung unterschrieben, wonach in den kommenden drei Jahren Fremdkapital von bis zu 35 Mio. € aufgenommen werden darf. Damit hat die Gesellschaft eine erhebliche Risikominderung und einen wichtigen Meilenstein im Hinblick auf die Finanzierung der künftigen strategischen Schritte erreicht.
- Für die Zulassung in den USA zur Behandlung von Prostatakrebs wurden in 2017 alle von der FDA geforderten Punkte abgearbeitet und erfüllt. Anfang 2018 hat die MagForce AG hier die Genehmigung zur Durchführung einer klinischen Studie erhalten und damit einen weiteren Meilenstein für die Zulassung in den USA erreicht.

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2017

Die von der Gesellschaft erreichten Meilensteine in 2017 und 2018 werden durch die operativen Kennzahlen noch nicht wiedergegeben. Die erreichte deutliche Steigerung bei der Gesamtleistung auf 4,64 Mio. € (VJ: 1,58 Mio. €) ist in erster Linie auf die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 3,63 Mio. € (VJ: 1,11 Mio. €) zurückzuführen. Diese sind außerordentlicher Natur und stehen primär in Verbindung mit der Anteilsübertragung von Anteilen an der MagForce USA, Inc. auf die im Dezember 2017 neu gegründete MagForce USA Holding GmbH und der daraus resultierenden Hebung stiller Reserven.

Die Umsätze aus der kommerziellen Behandlung beliefen sich in 2017 auf 0,15 Mio. € (VJ: 0,17 Mio. €) und liegen damit weiterhin auf niedrigem Niveau.

Trotz der deutlichen Ausweitung der Gesamtleistung wurde auf Ebene des EBIT oder des Nachsteuerergebnisses eine jeweils konstante Entwicklung erreicht. Nachdem die Gesellschaft grundsätzlich eine nahezu unveränderte Entwicklung bei den operativen Kosten aufweist, kletterten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen signifikant auf 7,11 Mio. € (VJ: 4,31 Mio. €). Hier sind teilweise die Kosten für die Ausweitung des Finanzierungsspielraums enthalten. Folglich weist die Gesellschaft auf Ebene des Nachsteuerergebnisses erwartungsgemäß einen negativen Wert in Höhe von -7,47 Mio. € (VJ: -7,23 Mio. €) aus. Erst mit einer deutlichen Steigerung der kommerziellen Umsätze wird die MagForce AG den Break-Even erreichen.

### Vermögenslage zum 31.12.2017

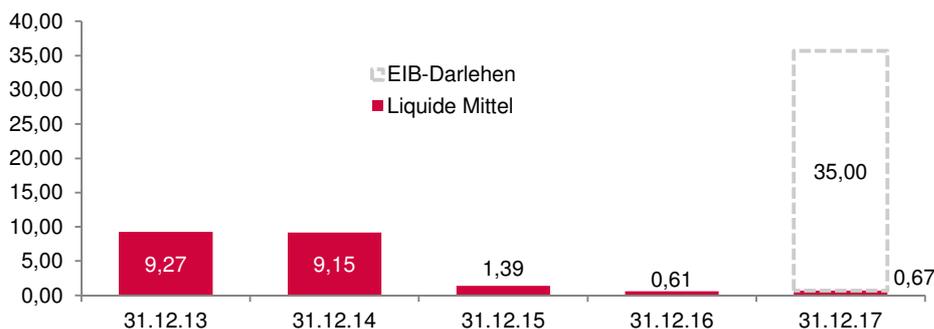
in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Eigenkapital	24,43	22,88	15,65	13,19
<i>davon Bilanzverlust</i>	<i>-40,18</i>	<i>-41,73</i>	<i>-48,96</i>	<i>-56,42</i>
Fremdkapital	4,28	1,98	4,63	8,84
Liquide Mittel	9,15	1,39	0,61	0,67
Cashflow (Operativ)	-8,71	-5,19	-6,58	-5,34
Cashflow (Investition)	-1,61	-2,58	3,07	-0,58
Cashflow (Finanzierung)	10,20	0,00	2,72	5,97

Quelle: MagForce AG; GBC AG

Von wesentlicher Bedeutung für die MagForce AG ist der Umstand, wonach die Finanzierung im abgelaufenen Geschäftsjahr durch die erfolgte Kapitalerhöhung, durch die Ausgabe der Wandelanleihe sowie vor allem durch die Vereinbarung mit der EIB erheblich ausgeweitet wurde. In der Bilanz zum 31.12.2017 sind bislang nur die im ersten Halbjahr 2017 erfolgte Kapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös in Höhe von 5,0 Mio. €) sowie die emittierten Wandelanleihen in Höhe von 5,0 Mio. € enthalten. Eine Inanspruchnahme innerhalb der EIB-Vereinbarung liegt zum Bilanzstichtag noch nicht vor.

Der Liquiditätszufluss aus den beiden genannten Emissionen hatte zu einem Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 5,97 Mio. € (hier sind auch Kreditrückführungen an die amerikanische Tochtergesellschaft enthalten) geführt, wodurch der Liquiditätsabfluss aus dem operativen Geschäft (-5,34 Mio. €) sowie aus der Investitionstätigkeit (-0,58 Mio. €) ausgeglichen wurde. In Konsequenz hat dies zu einer konstanten Entwicklung der liquiden Mittel auf 0,67 Mio. € (31.12.16: 0,61 Mio. €) geführt. Nicht zu vernachlässigen sind hier die zum Bilanzstichtag noch nicht in Anspruch genommenen Mittel aus der EIB-Vereinbarung, was zu einer erheblichen Ausweitung der Liquidität führen würde:

#### Liquide Mittel (in Mio. €)



Quelle: MagForce AG; GBC AG

Das Eigenkapital der MagForce AG reduzierte sich als Folge des deutlich negativen Nachsteuerergebnisses, trotz der erfolgten Kapitalerhöhung, auf 13,19 Mio. € (31.12.16: 15,65 Mio. €). Mittlerweile beläuft sich der akkumulierte Bilanzverlust auf 56,42 Mio. € und stellt unseres Erachtens, insbesondere vor dem Hintergrund der erwarteten Geschäftsausweitung, ein wichtiges Asset dar. Die erwarteten zukünftigen Steuerbelastungen dürften zunächst sehr gering ausfallen.

## PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatzerlöse	2,71	8,58	52,44	104,20	121,20	135,40	155,60	180,41
EBITDA	-7,64	-7,67	-3,64	46,63	54,29	60,72	69,78	80,74
EBIT	-7,81	-7,84	-3,81	46,46	54,12	60,55	69,61	80,57
JÜ vor Minderheiten	-8,46	-8,71	-5,06	45,56	38,17	42,38	48,73	56,40

Quelle: GBC AG

### Prognosegrundlage

Im laufenden Geschäftsjahr 2018 werden die in den vergangenen Geschäftsjahren begonnenen Maßnahmen zur Steigerung der kommerziellen Behandlungen von Glioblastom-Patienten fortgesetzt. Ein zentraler Aspekt ist diesbezüglich die Fortsetzung der Roll-Out-Phase in Europa, insbesondere in Polen, Italien und Spanien sowie eine Forcierung der Aktivitäten in Deutschland. Die technische Grundlage für den **Roll-Out** in diesen Regionen wird derzeit mit der Planung einer mobilen Stationierungslösung beim NanoActivator<sup>®</sup> geschaffen. Beim mobilen Einsatz des MagForce-Gerätes kann eine deutlich umfassendere Abdeckung eines Ziellandes umgesetzt werden, da das Gerät entsprechend der Einsatzbedürfnisse verlegt werden kann. Darüber hinaus ist keine feste Installation innerhalb einer Krankenhaus-Infrastruktur notwendig, wodurch die Erschließung neuer Behandlungszentren vereinfacht wird. Für den geplanten Roll-Out dürfte jeweils ein mobiles Gerät je Land ausreichen.

Ein weiterer wichtiger Aspekt des europäischen Roll-Outs ist die geplante Erlangung der **Kostenerstattung** durch die Versicherungen, da derzeit die Behandlung noch privat oder nach Einzelantrag durch die Krankenkasse finanziert wird. In den adressierten Ländern sollen diesbezüglich Kostenerstattungsstudien durchgeführt werden, wobei hier mit einem jeweils geringen Aufwand zu rechnen ist. Mit dem neuen Managing Director Europe Dr. Lutz Helmke hat die MagForce AG zudem einen erfahrenen Manager gewinnen können, der insbesondere aufgrund seiner bisherigen Tätigkeiten über umfangreiche Erfahrungen im Bereich der Kostenerstattungen verfügt.

Neben dem europäischen Roll-Out soll die Zulassung zur **Behandlung von Prostatakrebs** in den USA vorangetrieben werden. Nachdem im Februar 2018 die wichtige Genehmigung der FDA zur Durchführung der klinischen Studie für die Behandlung von intermediärem Prostatakrebs erlangt wurde, soll noch im laufenden zweiten Quartal 2018 mit der Registrierungsstudie begonnen werden. Innerhalb dieser Studie werden bis zu 120 männliche Patienten einbezogen und wir rechnen unverändert mit dem Abschluss der Zulassungsstudie im zweiten Halbjahr 2019. Nach einer Auswertungsphase erwarten wir den Start der kommerziellen Behandlung Ende des kommenden Geschäftsjahres 2019. Parallel dazu dürfte die MagForce AG, zusätzlich zu den derzeit zwei einbezogenen Behandlungszentren, weitere Krankenhäuser einbinden, so dass eine zeitnahe flächendeckende Behandlung möglich wird. Diesbezüglich sollte sowohl die **Produktion** von NanoTherm<sup>®</sup> als auch von den deutlich kleineren zur Prostatabehandlung notwendigen NanoActivator<sup>®</sup>-Geräten forciert werden.

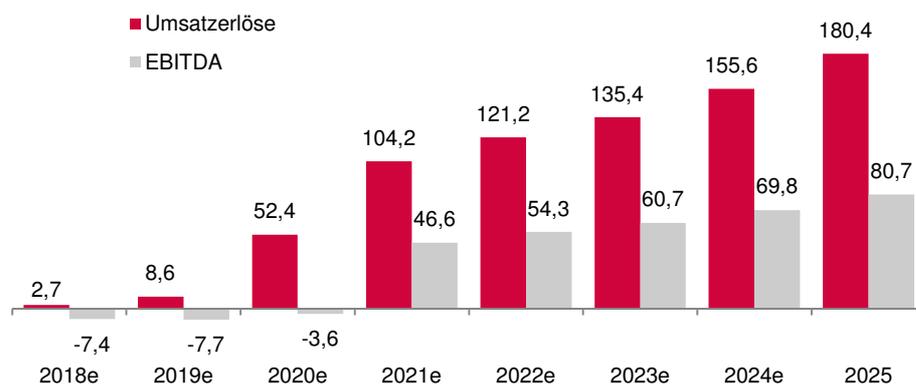
Die in 2017 erfolgten Finanzierungsmaßnahmen sind unseren Berechnungen zufolge ausreichend, um diese geplanten Maßnahmen umzusetzen. Gemäß Unternehmensangaben wird zunächst eine weitere Ausweitung des operativen Verlustes erwartet, was insbesondere auf die forcierten Zulassungsaktivitäten sowie vorbereitenden Kommerzialisierungsschritte zurückzuführen ist.

## Umsatz- und Ergebnisprognosen

Analog dazu haben wir unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 06.03.2018) unverändert gelassen. Nach wie vor rechnen wir für die kommenden Geschäftsjahre mit einer Fortsetzung der noch niedrigen Umsatzbasis. Wir gehen zwar in 2018 von einem leichten Anstieg der Patientenanfragen in Deutschland sowie der erstmaligen Bedienung der Anfragen in Polen aus, erste nennenswerte Umsätze dürften jedoch erst ab dem Geschäftsjahr 2020 verzeichnet werden. Hier sind erstmalige Umsätze aus der Behandlung von Prostatakrebs-Patienten in den USA enthalten, die aufgrund der deutlich höheren Fallzahlen das Umsatzvolumen der MagForce AG anheben dürften.

Ebenfalls unterstellen wir eine deutliche Zunahme der Patientenanfragen zur Behandlung von Glioblastom in Europa, insbesondere als Folge des Roll-Outs in den genannten Ländern. Sofern mögliche Erstattungen durch die gesetzlichen oder privatwirtschaftlichen Träger vorliegen, dürfte die Anzahl der kommerziellen Behandlungen signifikant zulegen.

### Prognose Umsatzerlöse und EBITDA (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Der Break-Even auf EBITDA-Ebene sollte gemäß unseren Erwartungen erst im Geschäftsjahr 2021 erreicht werden. Grundsätzlich rechnen wir mit einem vergleichsweise hohen Rentabilitätsniveau (EBITDA-Marge: ca. 45 %), da im eingeschwungenen Zustand hohe Skaleneffekte erzielt werden dürften. Dies stellt die Basis für unser DCF-Bewertungsmodell dar.

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 2018 - 2025 konkrete Umsatz- und Ergebnisschätzungen erstellt. Aufgrund der aufgelaufenen Verlustvorträge haben wir eine Steuerquote in Höhe von 30 % erst ab dem Geschäftsjahr 2022e 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 3,5 %.

### ***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.

Der risikolose Zinssatz wird 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 1,25 % (bisher: 1,25 %).

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,77 (bisher 1,77).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,97 % (bisher: 10,97 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 85 % (bisher: 85 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,76 % (bisher: 9,76 %).

### ***Bewertungsergebnis***

Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2018 entspricht als Kursziel 15,80 € (bisher: 15,80 €). Angesichts unserer unveränderten Prognosen bestätigen wir damit unser bisheriges Kursziel.

## DCF-Modell

### MagForce AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
EBITDA-Marge	44,8%	ewiges Umsatzwachstum	3,5%
Working Capital zu Umsatz	35,0%	ewige EBITA - Marge	40,0%
		effektive Steuerquote im Endwert	30,0%

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate								final Endwert
	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	2,71	8,58	52,44	104,20	121,20	135,40	155,60	180,41	
US Veränderung	168,8%	217,1%	510,9%	98,7%	16,3%	11,7%	14,9%	15,9%	3,5%
EBITDA	-7,39	-7,67	-3,64	46,63	54,29	60,72	69,78	80,74	
EBITDA-Marge	neg.	-89,4%	-6,9%	44,8%	44,8%	44,8%	44,8%	44,8%	
EBITA	-7,56	-7,84	-3,81	46,46	54,12	60,55	69,61	80,57	
EBITA-Marge	neg.	-91,4%	-7,3%	44,6%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	40,0%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	-16,24	-18,16	-20,88	-24,17	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-7,56	-7,84	-3,81	46,46	37,89	42,38	48,73	56,40	
Kapitalrendite	neg.	-174,3%	-47,6%	335,0%	73,6%	70,8%	72,9%	73,4%	55,0%
Working Capital (WC)	0,00	2,50	7,87	36,47	42,42	47,39	54,46	63,14	
WC zu Umsatz	neg.	4,8%	15,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in WC	-5,76	-2,50	-5,37	-28,60	-5,95	-4,97	-7,07	-8,69	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	4,50	5,50	6,00	15,00	17,45	19,49	22,40	32,00	
AFA auf OAV	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	
AFA zu OAV	3,8%	3,1%	2,8%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	0,5%	
Investitionen in OAV	-1,08	-1,17	-0,67	-9,17	-2,62	-2,21	-3,08	-9,77	
Investiertes Kapital	4,50	8,00	13,87	51,47	59,87	66,88	76,86	95,14	
EBITDA	-7,39	-7,67	-3,64	46,63	54,29	60,72	69,78	80,74	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	-16,24	-18,16	-20,88	-24,17	
Investitionen gesamt	-6,84	-3,67	-6,04	-37,77	-8,57	-7,18	-10,15	-18,46	
Investitionen in OAV	-1,08	-1,17	-0,67	-9,17	-2,62	-2,21	-3,08	-9,77	
Investitionen in WC	-5,76	-2,50	-5,37	-28,60	-5,95	-4,97	-7,07	-8,69	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-14,23	-11,34	-9,68	8,86	29,49	35,37	38,75	38,11	782,59

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	480,80	539,05
Barwert expliziter FCFs	72,90	91,36
Barwert des Continuing Value	407,90	447,69
Nettoschulden (Net debt)	-0,24	11,83
Wert des Eigenkapitals	481,04	527,22
Fremde Gewinnanteile	-64,73	-70,94
Wert des Aktienkapitals	416,32	456,28
Ausstehende Aktien in Mio.	26,34	26,34
Fairer Wert der Aktie in EUR	<b>15,80</b>	17,32

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,77
Eigenkapitalkosten	11,0%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	4,0%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	28,7%

WACC **9,8%**

Kapitalrendite	WACC				
	7,8%	8,8%	9,8%	10,8%	11,8%
53,0%	23,94	18,75	15,28	12,82	11,00
54,0%	24,37	19,08	15,54	13,04	11,18
55,0%	24,81	19,41	<b>15,80</b>	13,25	11,35
56,0%	25,24	19,74	16,06	13,46	11,53
57,0%	25,68	20,07	16,32	13,67	11,70

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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 § 85 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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,6a,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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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), Stellv. Chefanalyst**  
**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

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

### **§ 3 Urheberrechte**

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

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

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



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

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